

GESELLSCHAFTSRECHT UND KONZENTRATION — EIN LÄNDERVERGLEICH —

INAUGURAL-DISSERTATION
zur
Erlangung des Grades eines Doktors
der
Wirtschaftswissenschaften
beim Fachbereich Wirtschaftswissenschaften
der Freien Universität Berlin

vorgelegt von
Dipl. Volksw. Hans-Joachim Hoffmann
aus Grevesmühlen
Berlin 1977

1976

GESELLSCHAFTSRECHT UND KONZENTRATION
- EIN LÄNDERVERGLEICH -

INAUGURAL-DISSERTATION

zur

Erlangung des Grades eines Doktors

der

Wirtschaftswissenschaften

beim Fachbereich Wirtschaftswissenschaften

der Freien Universität Berlin

vorgelegt von

Dipl. Volksw. Hans-Joachim Hoffmann

aus Grevesmühlen

Berlin 1977

Vorsitzender des Fachbereichsrats:

Professor Dr. Klaus Jaeger

Erstgutachter: Professor Drs. Helmut Arndt

Zweitgutachter: Professor Dr. Günter Ollenburg

Tag der mündlichen Prüfung: 26. Oktober 1976



INHALTSVERZEICHNIS

	<u>Seite</u>
<u>Einführung</u>	1
<u>Kapitel 1</u>	
<u>Ursachen und Konsequenzen der Konzentration von Verfügungsmacht im Unternehmen</u>	7
I. Die Konzentration von Stimmrechtsmacht	7
1. Vertretung bei der Ausübung des Stimmrechts	15
a. Arten der Stimmrechtsvertretung	15
aa. "Depotstimmrecht" der Banken	15
ab. "Proxy-System"	16
b. Interessengegensätze zwischen Vertretern und zu vertretenden Aktionären	21
c. Auswirkungen der Harmonisierungsbestrebungen in der EG	26
d. Schlußfolgerungen für das System der Stimmrechtsvertretung in der Bundesrepublik	27
2. Der Stimmrechtsbindungsvertrag	29
a. Fälle von Stimmrechtsbindung	29
b. Erscheinungsformen von Stimmrechtsbindungsverträgen	31
c. Rechtsgültigkeit von Stimmrechtsbindungsverträgen	32
d. Auswirkungen der Harmonisierungsbestrebungen in der EG	35
3. Ausgabe von Aktien mit unterschiedlichem Stimmrecht	37

II. Die Kompetenzverteilung zwischen den Organen der Gesellschaft	46
1. Bestimmungsgründe für die Zusammensetzung	47
a. Gesetzliche Grundlagen	47
b. In der Rechtswirklichkeit ausschlaggebende Faktoren	50
ba. Gesellschaften mit Großaktionär	51
bb. Gesellschaften mit weitgestreutem Aktienkapital	56
2. Machtmißbrauch durch Organe der Gesellschaft	58
III. Sondervorteile durch Insider-Informationen	62
1. Personenkreis des Insiders	66
2. Insider-Informationen	70
3. Insider-Papiere und Art der Transaktion	71
4. Rechtsfolgen bei Verletzung der Insider-Bestimmungen	73
5. Schlußfolgerungen für die Insider-Regeln in der Bundesrepublik	78
IV. Benachteiligung von Minderheitsaktionären mit Hilfe der Vorschriften über die Gewinnermittlung und Gewinnverwendung	81
1. Festlegung der Höhe der Dividende	86
2. Beeinflussung des Jahresergebnisses	90
3. Rücklagenbildung	96
4. Auswirkungen der Harmonisierungsbestrebungen in der EG	98
5. Schlußfolgerungen	100

V. Das Prüfungswesen - seine Funktion und Wirksamkeit als Kontrollinstanz	102
1. Die Unabhängigkeit des Prüfers als Voraussetzung für eine neutrale Prüfung	104
a. Wahl des Prüfers	104
b. Wirtschaftliche Abhängigkeit	105
c. Personelle Abhängigkeit und Befangenheit	110
2. Die Haftung des Prüfers als Möglichkeit zur Gewährleistung einer neutralen Prüfung	114
a. Vertragliche Haftung gegenüber der Gesellschaft	114
b. Unmittelbare Ansprüche des Aktionärs nach Deliktrecht	115
c. Strafrechtliche Verantwortlichkeit und berufsrechtliche Folgen	117
3. Die Bedeutung der Harmonisierungsbestrebungen in der EG für die Funktion des Prüfungswesens	118
VI. Schadensersatz- und Unterlassungsansprüche gegen die Organe der Gesellschaft und gegebenenfalls gegen Großaktionäre	119
1. Ansprüche der Gesellschaft	120
a. Geltendmachung durch die Organe der Gesellschaft nach freiem Ermessen oder aufgrund eines Mehrheitsbeschlusses	120
b. Geltendmachung durch Minderheiten	122
ba. Das abgeleitete Klagerecht	123
bb. Geltendmachung auf Verlangen einer qualifizierten Minderheit	125
c. Auswirkungen der Harmonisierungsbestrebungen in der EG	131

2. Ansprüche der Aktionäre	132
3. Schlußfolgerungen	140

Kapitel 2

<u>Einflüsse des Gesellschaftsrechts auf die Konzentration von Unternehmen</u>	142
--	-----

I. Unternehmensverbindungen	142
1. Vorbemerkungen	142
2. Formen der Unternehmensverbindungen	144
a. Unternehmensverbindungen ohne vertragliche Basis	145
b. Vertragliche Unternehmensverbindungen	148
3. Mißbrauchsmöglichkeiten in verbundenen Unternehmen	149
4. Ansätze zur Lösung des Mißbrauchsproblems	153
a. Erfassung und Regelung des Kaufs wesentlicher Beteiligungen durch das Recht der Übernahmeangebote	154
b. Sicherung der Aktionärs- und Gläubigerinteressen durch das Recht der verbundenen Unternehmen	158
5. Schlußfolgerungen für das System in der Bundesrepublik	166
6. Grenzüberschreitende Unternehmensverbindungen	167

II. Verschmelzung von Kapitalgesellschaften	173
1. Verschmelzung im nationalen Bereich	173
a. Rechtsschutz von Aktionären	177
b. Auswirkung der Harmonisierungsbestrebungen in der EG	183
2. Grenzüberschreitende Verschmelzungen und verschmelzungsähnliche Vorgänge	187
<u>Ergebnis</u>	192
Anhang	194
Literaturverzeichnis	214

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

A	Atlantic Reporter
ABL.	Års lag om aktienbolag
ADHGB	Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch
AG	Aktiengesellschaft
AICPA	American Institut of Certified Public Accountants
AktG	Aktiengesetz
All E.R.	All England Reports
Art.	Artikel/article
BetrVG	Betriebsverfassungsgesetz
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BörsGes	Börsengesetz
CCH	Commerce Clearing House Inc.
CCH Fed. Sec. L. Rep.	Commerce Clearing House Federal Securities Law Reporter
cert.	Writ of Certiorary (Aktenanforderung im wiederaufgenommenen Verfahren)
Ch.	Chancery (Law Reports) (GB)
Ch.	Chancery Court (USA)
Ch.D.	Chancery Devision (Law Reports) (GB)
Cir.	Circuit (United States Court of Appeals)
Co.	Company
COB	Commission des Opérations de Bourse
Cod.civ.	Code civile (Frankreich)
Cod.civ.it.	Codice civile (Italien)
Corp.	Corporation
Del.	Delaware
DJT	Deutscher Juristentag

VIII

EGAktG	Einführungsgesetz zum Aktiengesetz
EG	Europäische Gemeinschaften
EKV	Europäische Kooperationsvereinigung
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaften
EWGV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaften
F.	Federal Reporter
FGG	Gesetz über Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
hfl.	holländische Gulden
HGB	Handelsgesetzbuch
H.L.	House of Lords
Ill.	Illinois
Inc.	Incorporated
JO	Journal Officiel
K.B.	King's Bench Law Reports
KG	Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
L.R.	Law Reports
LSC	Loi sur les sociétés commerciales
Ltd.	Limited
Mich.	Michigan
Minn.	Minnesota
MitbestG	Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer in den Aufsichtsräten und Vorständen der Unternehmen des Bergbaus und der Eisen und Stahl erzeugenden Industrie
N.E.	North Eastern Reporter
N.J.	New Jersey
N.W.	North Western Reporter
N.Y.	New York
OHG	Offene Handelsgesellschaft
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
S.D.N.Y.	Southern District of New York (United States District Court)

Schr.VfSp.N.F.	Schriften des Vereins für Socialpolitik, Neue Folge
S.E.	Société Européenne
Sec.	Section
SEC	Securities and Exchange Commission
StGB	Strafgesetzbuch
Supp.	Supplement
T.L.R.	Times Law Reports
UmwG	Gesetz über die Umwandlung von Kapitalgesell- schaften und bergrechtlichen Gewerkschaften
U.S.	United States Supreme Court Reports
U.S.C.	United States Code
v.	versus
Vol.	Volume
Wash.	Washington
W.D.Okla.	Western District of Oklahoma
Wis.	Wisconsin
W.L.R.	Weekly Law Reports
WPO	Wirtschaftsprüferordnung
ZPO	Zivilprozeßordnung

Einführung

Spektakuläre Zusammenbrüche von Wirtschaftsimperien, Betrugs- und Mißbrauchsfälle im Zusammenhang mit Wertpapiertransaktionen oder die "Ausbootung" von Minderheitsaktionären lassen gewisse Zweifel an der in den marktwirtschaftlichen Systemen institutionalisierten Kontrolle wirtschaftlicher Macht aufkommen. So entstand beispielsweise im Fall Glöggler¹ eine Diskussion über die Möglichkeiten und Grenzen bei der Bewältigung der Konzentration von Verfügungsmacht und bei der Unternehmenskonzentration durch die Gesetzgebung im allgemeinen und nach der Tauglichkeit der "Konzerngesetzgebung" in der Bundesrepublik im besonderen. Anlaß hierzu gab weniger der Zusammenbruch der Glöggler Gruppe selbst, als vielmehr die Tatsache, daß ohne die Verletzung bestehender Gesetze durch den "Konzernherren" in einem volkswirtschaftlich bedenklichem Maße Arbeitsplätze gefährdet, Gläubiger- und Aktionärsinteressen verletzt und das Kontrollsystem zur Überwachung der Leitungsmacht unterlaufen werden konnte. Die Handlungsweisen, die letztlich den Untergang des Konzerns herbeigeführt haben, wurden durch die rechtliche Sanktionierung von Abhängigkeitsverhältnissen durch das deutsche Aktienrecht, insbesondere durch die Zulässigkeit von Beherrschungsverträgen, erst möglich².

¹ Vgl. hierzu u.a. Max Kruk: Keine Befehlsgewalt ohne Grenzen, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.14 vom 17.Januar 1976, S.13. Zum Aufbau des Glöggler Konzerns vgl.: Warum Glöggler sich aus seinen Spekulationstrümmern davonstehlen will, Handelsblatt, Nr.14 vom 17.Januar 1976, S.5.

² Zu den ökonomischen Problemen des Beherrschungsvertrages vgl. Helmut Arndt: Wirtschaftliche Macht, München 1974, S.38 f.

Hiermit wird die Konzernleitung in die Lage versetzt, einzelnen Konzernunternehmen, mit denen derartige Verträge bestanden, auch solche Weisungen zu erteilen, die für diese nachteilig waren, solange sie nur den Belangen des herrschenden Unternehmens, hier der Glöggler KG, oder einem anderen Konzernmitglied dienen. Auch die sonstigen Abhängigkeitsverhältnisse, also die ohne Beherrschungsvertrag, gestatten es der Konzernspitze, Sondervorteile auf Kosten untergeordneter Konzernunternehmen zu erlangen.

Bei der Zulassung (resp. Förderung) von Konzentrationsvorgängen gehen die Gesetzgeber in der Bundesrepublik Deutschland und den anderen untersuchten Ländern (Frankreich, Großbritannien und die Vereinigten Staaten) von der Annahme aus, daß sie die Produktivität und/oder die internationale Wettbewerbsfähigkeit erhöhen und somit volkswirtschaftlich wünschenswert sind. Diese Annahme trifft indes nur teilweise zu. "Bestimmte Formen der Unternehmenskonzentration sind in bestimmten Umfang notwendig, um die Vorteile der modernen Produktions- und Absatztechnik auszunutzen. Umgekehrt gibt es auch Arten von Konzentrationen, die den technischen Fortschritt und das volkswirtschaftliche Wachstum beeinträchtigen."¹ Darüber hinaus entsteht mit der Konzentration von Unternehmen auch das Problem der wirtschaftlichen Macht, das in einem Rechtsstaat nicht ungelöst bleiben darf. Vielmehr bedürfen die Zentralen dieser Macht nationaler und internationaler Kontrollen. Bei der Schaffung derartiger Kontrollinstanzen muß bereits bei der Entstehung der Macht angesetzt werden. In der Bundesrepublik wie in den übrigen westlichen Industrieländern ergeben sich die gleichen Ansatzpunkte. Im Fall Glöggler, wie in anderen vergleichbaren Fällen, vollzog sich der Aufbau des Konzerns nach dem "Planensystem", also durch den Erwerb von Beteiligungen an Kapitalgesellschaften. Dieser Gesellschaftstyp der "société anonyme", wie er in den westlichen Ländern besteht, bildet eine wesent-

¹ Helmut Arndt: Macht, Konkurrenz und Demokratie, in: H.-H. Barnikel, Probleme der wirtschaftlichen Konzentration, Darmstadt 1975, S.393.

liche Grundlage für die Konzentration von Unternehmen¹ sowie die Konzentration von Verfügungsmacht.

Ursache hierfür ist das Konstruktionsprinzip der anonymen Kapitalgesellschaft, das die Sammlung von Beteiligungen praktisch unbegrenzt vieler wirtschaftlicher Eigentümer ermöglicht. Diese erhalten als Gegenleistung für ihre Einlage Aktien, die ihnen Vermögensrechte (Dividendenrecht, Beteiligung bei Kapitalerhöhungen etc.) und Herrschaftsrechte (wie Stimmrecht und Auskunftsrecht) gewähren. Dieser seit Schaffung der ersten Aktiengesellschaft bestehende juristische Aufbau hat sich bis heute formal nicht geändert²: Der Aktionär besitzt nach wie vor Unternehmensanteile, die in ihrer Gesamtheit sämtliche an der Aktiengesellschaft bestehenden Vermögens- und Herrschaftsrechte repräsentieren. In der Wirtschaftspraxis haben sich je-

¹ Die Bezeichnungen "Unternehmen" und "Gesellschaft" werden innerhalb dieser Untersuchung synonym für die Aktiengesellschaft verwendet, soweit sich kein anderes ergibt. Die Untersuchung beschränkt sich auf die Auswirkungen des Gesellschaftsrechts auf die Konzentration von Verfügungsmacht in Kapitalgesellschaften und zwar, sofern es sich um Gesellschaften in der Bundesrepublik handelt, um Aktiengesellschaften, sofern es sich um Gesellschaften in den Vereinigten Staaten handelt, innerhalb von "corporations" (zur Charakterisierung der corporations vgl. Heinrich Hölzler: Der Einfluß des Gesellschaftsrechts auf die Konzentration in den USA, in: Helmut Arndt, Schriften zur Konzentrationsforschung, Bd.6, Tübingen 1974, S.11 ff.), sofern es sich um Gesellschaften in Frankreich handelt, innerhalb der "société anonyme" (vgl. hierzu Gudrun Freitag: Konzentrationspolitik in Frankreich, in: Helmut Arndt, Schriften zur Konzentrationsforschung, Bd.5, Tübingen 1972, S.205 ff.) und sofern es sich um Gesellschaften in Großbritannien handelt, innerhalb von "companies limited by shares" (vgl. Jörg Huffschild: Konzentrationspolitik in England, in: Helmut Arndt, Schriften zur Konzentrationsforschung, Bd.3, Tübingen 1971, S.176 ff.).

² Für die Bundesrepublik vgl. Alfred Hueck: Gesellschaftsrecht, München 1970, S.122; für Großbritannien: Sir Francis Gore-Browne: Gore-Browne on Companies, 42. Aufl., London 1972, S.301 ff.; für Frankreich: G. Vuillermet: Droit des Sociétés Commerciales, 3.Aufl., Paris 1969, S.231 ff. und für die Vereinigten Staaten: Len Yong Smith und G. Gale Roberson: Business Law, St.Paul/Minn. 1962, S.871 ff.

doch insbesondere in Großunternehmen die gesetzlich fixierten Machtbeziehungen zwischen den Eigentümern des Unternehmens via Aktien und den von ihnen zu wählenden Sachwaltern (Unternehmensleitung) erheblich verändert. In den ursprünglichen personenbezogenen Aktiengesellschaften, in denen die Unternehmensanteile nicht breit gestreut waren, bestand, wie auch heute noch in mittelständischen Kapitalgesellschaften, ein direktes Verhältnis zwischen Anteilseignern und der jeweiligen Unternehmensleitung. Sie rekrutierte sich in der Regel aus der Gruppe der Anteilseigner selbst. Die Wahl des Leitungsorgans enthielt den unmittelbaren und kontrollierbaren Wählerauftrag, das Unternehmen im Sinne der Mehrheit der jeweils kapitalmäßig vertretenen Eigentümer nach besten Kräften zu führen. Mit wachsender Unternehmensgröße und Verteilung des Kapitals auf immer mehr Aktionäre mit immer kleiner werdenden Beteiligungsquoten am Gesamtkapital der Gesellschaft sinkt auch der Stimmenanteil des Einzelnen. Die Kleinaktionäre verlieren das Interesse an ihren Herrschaftsrechten und bestellen für die Ausübung ihres Stimmrechts Vertreter.

Durch diese Konzentration von Stimmenmacht von vielen Anteilseignern auf wenige Personen oder Institutionen, die die wirtschaftlichen Eigentümer bei der Ausübung ihres Stimmrechts in der Hauptversammlung, dem obersten Willensbildungsorgan der Gesellschaft¹, vertreten, wird die Zusammensetzung des Leitungsorgans wesentlich beeinflusst: Soweit ein Großaktionär vorhanden ist, wird dieser - eventuell in Abstimmung mit den Bevollmächtigten der Kleinaktionäre - das Leitungsorgan personell besetzen. Soweit kein Großaktionäre vorhanden ist, werden die Stimmrechtsvertreter die Besetzung allein vornehmen. Es findet hiermit eine Konzentration von Verfügungsmacht über Kapitalgesellschaften statt, die von den Eigentümern der Gesellschaft in ihrer Gesamtheit kaum noch beeinflusst und kontrolliert werden kann.

¹ Vgl. Adolf Baumbach, Alfred Hueck und Goetz Hueck: Aktiengesetz, 13.Aufl., München 1968, Randnr.6 zu § 118 (im folgenden zitiert als Baumbach-Hueck: Aktiengesetz).

Neben der Begünstigung der Konzentration von Verfügungsmacht wird durch die gesellschaftsrechtlichen Vorschriften in den westlichen Industrieländern auch die Konzentration von Unternehmen gefördert. Dies geschieht durch die Bereitstellung rechtlicher Gestaltungsmöglichkeiten für die Vereinigung bislang unabhängiger Unternehmen resp. die Duldung von Erscheinungen, die sich in der Rechtswirklichkeit ausgeprägt haben. Als solche können angesehen werden:

- das im Vergleich zu anderen Unternehmen überproportionale interne Wachstum, ohne daß dies durch die Leistungsfähigkeit begründet ist
- die Beherrschung von Unternehmen, etwa aufgrund von Bezugs- oder Lieferabhängigkeiten
- die Verschmelzung
- die Konzernbildung und
- die Kartellbildung.

Bei dem vorzunehmenden Ländervergleich wird zu zeigen sein, ob und inwieweit die Probleme, die mit der Konzentration von Verfügungsmacht und Unternehmen entstanden sind, durch die unterschiedlichen gesetzlichen Regelungen erkannt wurden und wenn ja, was zu ihrer Lösung unternommen wurde.

Hierbei werden folgende Fragen im Vordergrund stehen:

(1) Welche Faktoren begünstigen die Erlangung von Verfügungsmacht über Aktiengesellschaften?

Hier wird zu prüfen sein, ob entsprechend den Vorstellungen der gesetzgebenden Instanzen in den untersuchten Ländern Leitungs- und Aufsichtsorgane von Aktiengesellschaften im allgemeinen tatsächlich in einem demokratischen Wahlverfahren von der Gesamtheit der wirtschaftlichen Eigentümer eingesetzt werden oder ob nicht vielmehr Großaktionäre, Banken und/oder das Management selbst die personelle Zusammensetzung der Unternehmensleitung maßgeblich beeinflussen. Insbesondere fol-

gende Instrumente werden hierbei zu analysieren sein:

- (a) Stimmrechtsvertretung: In allen untersuchten Ländern nimmt nur ein Bruchteil der Aktionäre an den Hauptversammlungen persönlich teil. Die nicht ausgeübten Herrschaftsrechte können auf Stimmrechtsvertreter übertragen werden. In dem vorzunehmenden Ländervergleich sind die Wirkungen der unterschiedlichen Systeme der Stimmrechtsvertretung auf die Konzentration von Stimmenmacht zu untersuchen.
- (b) Weiter ist zu prüfen, ob und wie mit Hilfe von Stimmrechtsbindungsverträgen die Kontrolle über eine Gesellschaft erlangt, erhalten oder verstärkt werden kann.
- (c) Ferner ist zu untersuchen, ob und wie eine herrschende Gruppe durch die Ausgabe von Aktien mit unterschiedlichem Stimmrecht die eigene Machtposition in einer Gesellschaft stärken resp. das eigene Kapitalrisiko reduzieren kann.
- (d) Für die Erlangung von Verfügungsmacht, verstanden als die Transformation von Stimmenmacht in die effektive Leitungsbefugnis über ein Unternehmen, ist die Ausgestaltung der Wahlmodalitäten bei der Besetzung von Leitungs- und Aufsichtsgremien von besonderer Bedeutung. Hier wird zu prüfen sein, ob die bereits im Hinblick auf die Erlangung von Stimmenmacht bevorzugten Gruppen weitere "Platzvorteile" erlangen können.
- (e) Last but not least ist zu untersuchen, ob über die gesetzlich vorgezeichneten Wege zur Erlangung von Macht weitere faktische Möglichkeiten zur Beherrschung von Gesellschaften bestehen. Hier ist besonders an personelle Verflechtungen, faktische Abhängigkeitsverhältnisse, den Aufbau von Konzernen nach dem Planetensystem u.ä. zu denken.

Nach Klärung dieser Fragen ist zu untersuchen, ob den auf diese Weise gewährten Chancen zur Erlangung von Verfügungsmacht

in ausreichendem Maße Schutzvorschriften für außenstehende Aktionäre gegenüberstehen oder ob die entstandenen Beeinträchtigungen des Gleichgewichts der Kräfte nicht mehr zu kompensieren sind.

(2) Welche Sondervorteile können sich aus Informationsvorsprüngen ergeben ?

Insider-Informationen fallen in Unternehmen aller Rechtsformen an. Bei Aktiengesellschaften können diese zeitlichen Informationsvorsprünge am einfachsten in Sondervorteile umgewandelt werden, da Aktien im allgemeinen täglich handelbar sind. Neben den reinen Vermögensschäden, die bei solchen Insider-Transaktionen bei den Nicht-Informierten entstehen, werden auch die Probleme, die sich unter Umständen aus dem Zuwachs von Verfügungsmacht beim Insider ergeben, Gegenstand der Erörterungen sein. Da die Entstehung von Insider-Informationen nicht verhindert werden kann, wird innerhalb des Ländervergleichs zu untersuchen sein, ob es durch gezielte Bestimmungen möglich ist, eine mißbräuchliche Verwertung von Informationen zu begrenzen oder wenigstens den Geschädigten geeignete Anspruchsgrundlagen für einen Schadensersatz zur Verfügung zu stellen.

(3) Welche Möglichkeiten zur Erlangung von Sondervorteilen ergeben sich bei der Gewinnverteilung ?

Aufgrund der Machtstrukturen in Aktiengesellschaften sind Aufsichts- und Leitungsorgane, Großaktionäre und Banken in der Lage, die Höhe des tatsächlich erzielten Gewinns, des ausgewiesenen Jahresergebnisses und der zur Ausschüttung gelangenden Dividende zu ihrem Vorteil zu beeinflussen. Derartige Manipulationen, die im Ergebnis eine Ausbootung und Ausbeutung von Minderheitsaktionären beinhalten, können u.a. unter Zugrundelegung folgender Ziele und unter Zuhilfenahme folgender Mittel durchgeführt werden:

- (a) Verdeckte Gewinnausschüttungen resp. verdeckte Vermögensübertragungen: Als Beispiel hierfür seien die Möglichkeiten der Manipulationen mit Hilfe von Transferpreisen in verbundenen Unternehmen angeführt. Wer eine Gesellschaft kontrolliert, kann zu seinem Vorteil und zum Schaden der (übrigen) Aktionäre die beherrschte Gesellschaft zwingen, von ihm bestimmte Gegenstände zu Mondpreise zu kaufen (oder zu pachten) und sich als Gegenleistung wertvolle Aktiva zu Schleuderpreisen übereignen zu lassen.
- (b) Ausbau resp. Neuerwerb von Beteiligungen unter deren tatsächlichem Wert: Steuer- und gesellschaftsrechtliche Anreize, wie etwa das Schachtelprivileg oder die Legalisierung von Leitungsmacht bei Vorliegen eines Beherrschungsvertrages, sind in vielen Fällen das Motiv für den Erwerb oder den Ausbau von Beteiligungen. Um möglichst billig in den Besitz der Aktien zu gelangen, kann von den Interessenten durch folgende Maßnahmen der Versuch unternommen werden, die Aktienkurse zu beeinflussen:
- die Manipulation des ausgewiesenen Jahresergebnisses, etwa durch die Bildung stiller Reserven;
 - die negative Darstellung der gegenwärtigen wirtschaftlichen Situation der Gesellschaft und ihrer Zukunftsaussichten in Geschäftsberichten und Presseverlautbarungen;
 - die Reduktion der Dividende;
 - die Schaffung ungünstiger Konditionen bei Kapitalerhöhungen;
 - soweit es sich bei den Interessenten für die Beteiligung um eine Bank handelt, kann zusätzlich durch gezielte Empfehlungen an die Kundschaft der Aktienkurs gedrückt oder der Bestand aufgefüllt werden.
- (c) Veräußerung von Beteiligungen zu überhöhten Preisen: Ein Großaktionär kann sich, soweit er von einem längerfristigen Ertragsrückgang Kenntnis erlangt, durch Ver-

breitung positiver Nachrichten über die Gesellschaft, eventuell unterstützt durch die Aufrechterhaltung der Dividendenzahlung, den Zeitvorsprung sichern, der notwendig ist, um seine Beteiligung zu ungerechtfertigt hohen Kursen zu veräußern.

(4) Verhindert der Wirtschaftsprüfer Manipulationen der Verwaltung bei der Ermittlung des Jahresüberschusses?

In allen untersuchten Ländern ist vorgeschrieben, daß die Jahresabschlüsse von Aktiengesellschaften durch einen Wirtschaftsprüfer auf ihre Konformität mit den Rechnungslegungsvorschriften zu überprüfen sind. Hiermit wird das Ziel verfolgt, die Öffentlichkeit, insbesondere aber die Aktionäre und Gläubiger einer Gesellschaft, vor Manipulationen der Verwaltung und gegebenenfalls von Großaktionären zu schützen, die im Jahresabschluß ein verfälschtes Bild der Lage der Gesellschaft vermitteln. Zur Einschätzung der Wirksamkeit dieser Kontrollinstanz müssen folgende Fragen beantwortet werden:

(a) Kann der Wirtschaftsprüfer manipuliert werden ?

Soweit es der in einer Gesellschaft herrschenden Gruppe gelingt, auch den Wirtschaftsprüfer in ihren Einflußbereich einzubeziehen, ist eine neutrale Prüfung nicht mehr möglich. Ansätze hierfür bestehen aufgrund folgender Tatbestände:

(I) wirtschaftliche Abhängigkeit: Da der Wirtschaftsprüfer zur Sicherung seines Lebensunterhaltes auf Prüfungsaufträge angewiesen ist, ist es denkbar, daß er eine "zu genaue" Prüfung vermeidet, wenn ihm eine Neuernennung in Aussicht gestellt resp. eine Abberufung noch während des Prüfungsauftrags angedroht wird.

(II) Neben der wirtschaftlichen Abhängigkeit können auch personelle Abhängigkeitsverhältnisse, die den Wirtschaftsprüfer zu Zugeständnissen zwingen, den Wert

einer Prüfung in Frage stellen. Aus der Fülle von Beispielen für derartige Abhängigkeiten seien zwei herausgegriffen: 1. Der Wirtschaftsprüfer ist Inhaber einer dritten Gesellschaft, die von der zu prüfenden Gesellschaft Aufträge erhält; 2. Prüfende Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und zu prüfende Gesellschaft haben einen gemeinsamen Großaktionär.

(b) Würde eine neutrale Prüfung Machtmißbrauch eindämmen ?

Die Prüfungstätigkeit kann ihren Schutzzweck nur dann erfüllen, wenn die Einhaltung der Rechnungslegungsvorschriften auch tatsächlich einen sicheren Einblick in die Vermögens- und Ertragslage einer Gesellschaft gewährleistet. Auch hier müssen Bedenken geltend gemacht werden, wenn die Möglichkeiten zur Verfälschung des ausgewiesenen Jahresergebnisses insbesondere durch die Bildung stiller Reserven in den untersuchten Ländern durch die gesetzgebenden Instanzen nicht in ausreichendem Maße eingeschränkt werden.

(5) Reicht die Schadensersatzpflicht der Gesellschaftsorgane aus, um die aus dem Mißbrauch von Verfügungsmacht entstehenden Schäden nachträglich zu korrigieren ?

(a) Schädigung der Gesellschaft

Werden die Rechte einer Gesellschaft verletzt, so sind grundsätzlich die zuständigen Gesellschaftsorgane (Aufsichts- oder Leitungsorgan) berechtigt bzw. verpflichtet, auf Wiederherstellung des Rechts und Beseitigung der Folgen zu klagen. Diese Art der Geltendmachung ist jedoch dann problematisch, wenn sich der Anspruch gegen die zur Geltendmachung berechtigten Organe selbst richtet. Hier liegt die Vermutung nahe, daß sie sich ihrer Schadensersatzpflicht dadurch entziehen werden, daß sie eine Geltendmachung der Ansprüche nicht veranlassen. Soweit durch die gesellschaftsrechtlichen Vorschriften keine alternativen Formen der Klageerhebung bereitgestellt werden, die

eine Durchsetzung auch dieser Ansprüche sichern, kann der Erwerb von Sondervorteilen durch Machtmißbrauch kaum eingeschränkt werden. Soweit geeignete Vorschriften fehlen, muß dies als eine Begünstigung der Konzentration von Verfügungsmacht angesehen werden, da erzielte Sondervorteile zur Verstärkung bestehender oder zum Erwerb neuer Machtpositionen genutzt werden können.

(b) Schädigung von Aktionären

Durch den Machtmißbrauch von Aufsichts- und Leitungsorganen können sowohl Herrschaftsrechte als auch Vermögensrechte der Aktionäre verletzt werden. Die Wiederherstellung von Herrschaftsrechten durch eine Einzelklage ist in den untersuchten Ländern zwar möglich, doch wird durch das vorgeschriebene Prozedere eine ökonomisch sinnvolle Lösung häufig verhindert. So steht beispielsweise jedem Aktionär ein Auskunftsrecht zu. Wird in der Hauptversammlung eine Auskunft dennoch verweigert, hat er das Recht, diese Auskunft einzuklagen. Wenn sich ein solcher Rechtsstreit von allen Kosten und Mühen abgesehen - aber über Jahre hinzieht, kann eine nachträgliche Auskunftserteilung völlig wertlos werden. Dies gilt vor allem dann, wenn - wie nach der bisherigen Rechtsprechung in der Bundesrepublik - nicht darüber zu entscheiden ist, ob eine erteilte Auskunft richtig oder falsch ist¹.

(6) Wie werden Unternehmensverbindungen durch das Gesellschaftsrecht gefördert und welche Probleme des Machtmißbrauchs entstehen dabei ?

Rechtlich selbständige Unternehmen können u.a. durch Kooperationsverträge, Kartellierungen, Beteiligungen, wechselseitige Beteiligungen, faktische Abhängigkeitsverhältnisse, personelle Verflechtungen oder Unternehmensverträge miteinander verbunden

¹ Vgl. Baumbach-Hueck: Aktiengesetz, aaO., Randnr.2 zu § 132.

sein. Die Folge ist, daß mindestens eins der beteiligten Unternehmen seine wirtschaftliche Selbständigkeit ganz oder teilweise verliert. Dennoch finden sich in den untersuchten Ländern kaum Ansätze, die freiwillige oder unfreiwillige Unterwerfung eines Unternehmens unter ein anderes zu untersagen. Die aufgeführten Formen der Unternehmensverbindungen werden durch die gesellschaftsrechtlichen Vorschriften sogar als Gestaltungsmöglichkeiten anerkannt oder geduldet. Mit einer Anerkennung sind häufig auch Anreize verbunden. So wird durch einen Beherrschungsvertrag die Leitung einer Aktiengesellschaft oder einer Kommanditgesellschaft auf Aktien auf ein anderes Unternehmen übertragen, dessen Vorstand dann ermächtigt ist, auch solche Weisungen zu erteilen, die für das beherrschte Unternehmen nachteilig sind. Hiermit wird ausdrücklich zugelassen, daß Verfügungsmacht auch dann ausgeübt werden kann, wenn sich das beherrschte Unternehmen teilweise im Eigentum Dritter befindet. Die den Minderheiten als "Ersatz" gewährten Schutzrechte, wie Dividendengarantie und Abfindungsanspruch, haben jedoch bestenfalls für die Dauer des Vertrages Bestand. Nach dessen Ablauf oder Kündigung kann das abhängige Unternehmen - dank der nachteiligen Weisungen der herrschenden Gesellschaft - wertlos geworden sein.

Die Möglichkeiten zur Ausbeutung sind jedoch nicht auf Beherrschungsverträge beschränkt. Sie bestehen gleichermaßen auch bei anderen Arten der Unternehmensverbindungen. Zwar sieht das Aktiengesetz der Bundesrepublik vor, daß bei Vorliegen eines Abhängigkeitsverhältnisses Verluste, die beim abhängigen Unternehmen aufgrund von Weisungen des herrschenden Unternehmens entstehen, auszugleichen sind. Diese Regelung bietet jedoch aus folgenden Gründen keinen hinreichenden Schutz:

- (a) Durch das Gesetz sind nicht alle Arten von Abhängigkeitsverhältnissen erfaßt, die es einem herrschenden Unternehmen gestatten, nachteilige Weisungen zu erteilen.
- (b) Auch dann, wenn das Abhängigkeitsverhältnis erfaßbar und damit ein Anspruch auf Ausgleich von Nachteilen gegeben ist,

wird sich dieser nur selten durchsetzen lassen. So wird insbesondere bei verdeckten Gewinnausschüttungen ein Nachweis für ein unangemessenes Verhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung nur schwerlich zu erbringen sein.

- (c) Nach Beendigung eines Konzernverhältnisses kann auch dann, wenn während seines Bestehens keine schädigenden Weisungen ergangen sind, resp. diese ausgeglichen wurden, das beherrschte Unternehmen faktisch wertlos sein. Diese Situation kann sich z.B. dann ergeben, wenn der Maschinenpark wegen Fortfall der ehemaligen Konzernunternehmen als Abnehmer der Produkte nicht mehr adäquat genutzt werden kann.

(7) Inwieweit können Minderheitsaktionäre bei der Verschmelzung von Unternehmen ausgebeutet werden ?

Das Problem bei der Verschmelzung (Fusion) von Unternehmen im Hinblick auf den Minderheitenschutz besteht darin, daß die Gesetzgeber in den untersuchten Ländern den Fusionsvertrag als einen Vertrag zwischen gleichstarken und gleichberechtigten Partnern ansehen. In der Rechtswirklichkeit werden jedoch in der Mehrzahl sog. Konzernverschmelzungen durchgeführt, bei denen sich ein abhängiges und ein herrschendes Unternehmen gegenüberstehen. Diese ungleiche Machtverteilung wird sich häufig in ungerechtfertigten Umtauschverhältnissen äußern.

Kapitel 1

Ursachen und Konsequenzen der Konzentration von Verfügungsmacht im Unternehmen

I. Die Konzentration von Stimmrechtsmacht

Die Ballung von Stimmrechten in den Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften bei bestimmten Personengruppen oder Institutionen bildet eine wesentliche Voraussetzung für die Erlangung von Verfügungsmacht in einzelnen Unternehmen und über ganze Industriezweige. Wer die einfache (resp. qualifizierte) Mehrheit des vertretenen Kapitals repräsentiert, kann nicht nur das Aufsichtsorgan (und damit indirekt auch das Leitungsorgan) "ernennen" und damit entscheidenden Einfluß auf die Geschäftspolitik gewinnen, sondern auch über die Zukunft der Gesellschaft in ihrer Gesamtheit entscheiden. So kann er eine Verschmelzung initiieren oder ihr zustimmen resp. sie ablehnen, einen Beherrschungsvertrag oder Gewinnabführungsvertrag mit einem anderen Unternehmen abschließen, in einem faktischen Abhängigkeitsverhältnis die Leitungsmacht ausüben und ähnliches.

Die Erlangung dieser Macht wird bestimmten Gruppen (Großaktionären, Banken und dem Management) durch bestehende oder fehlende gesellschaftsrechtliche Vorschriften erleichtert. Dies geschieht im wesentlichen durch die Möglichkeit der Stimmrechtsvertretung, die Ausgestaltung des Wahlrechts, die Legalisierung von Stimmrechtsbindungsverträgen und die Zulässigkeit von Aktiengattungen mit unterschiedlichem Stimmrecht.

Der Vergleich zwischen den gesellschaftsrechtlichen Vorschriften in der Bundesrepublik, Frankreich, Großbritannien und den

Vereinigten Staaten soll nun zeigen, ob die eine oder andere Konzeption der Hauptversammlung der Idee der "Aktionärsdemokratie" näherkommt, oder ob alle diesbezüglichen Ansätze gleichermaßen gescheitert sind.

1. Vertretung bei der Ausübung des Stimmrechts

a. Arten der Stimmrechtsvertretung

aa. "Depotstimmrecht" der Banken

Ein Depotstimmrecht der Banken existiert innerhalb der untersuchten Länder nur in der Bundesrepublik. Es versetzt die Banken in die Lage, jene Aktionäre, deren Anteile sie in ihren Kundendepots verwalten, bei der Ausübung des Stimmrechts zu vertreten. Trotz der hiermit verbundenen Gefahr, daß die Banken bei der Stimmabgabe in erster Linie ihre eigenen Interessen verfolgen, vertrat die Bundesregierung in ihrem Entwurf eines Aktiengesetzes im Jahre 1962 die Ansicht, daß "auf Grund ihrer Erfahrung und Sachkunde ... die Banken besonders geeignet (sind), den Aktionär bei der Ausübung seiner Rechte zu beraten und zu unterstützen"¹. Das Ziel der Neuregelung war es nicht, das Depotstimmrecht des Aktiengesetzes von 1937 zu unterbinden, sondern vielmehr den Verdacht zu entkräften, daß die Banken das Stimmrecht in eigenem Ermessen ausüben können. Zu diesem Zweck wurde bei der Novellierung des Aktiengesetzes von 1965 in § 135 u.a. vorgesehen², daß den Aktio-

¹ Entwurf eines Aktiengesetzes und eines Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz, Deutscher Bundestag, Drucksache IV/171, IV/5296, Bonn 1962, S.157.

² Neben der Umwandlung der einseitigen Legitimationsübertragung in eine Bevollmächtigung und einer Ausweitung des Depotstimmrechts auf alle Kreditinstitute, also auch u.a. auf Sparkassen und geschäftsmäßig Handelnde, wie z.B. Aktionärsvereinigungen. Vgl. Godin/Wilhelmi: Aktiengesetz vom 6. September 1965, 3.Aufl., bearbeitet von Hans Wilhelmi und Sylvester Wilhelmi, Berlin 1967, Anm.1 zu § 135 - im folgenden zitiert als Godin/Wilhelmi: Aktiengesetz.

nären Gelegenheit zur Erteilung von Weisungen an die Banken bezüglich der Ausübung des Stimmrechts gegeben werden muß. Nur dann, wenn eine Erteilung von Weisungen nicht erfolgt, können die Banken gemäß § 135 Abs. 5 AktG das Stimmrecht entsprechend den eigenen Vorstellungen ausüben. Nach Ansicht des Gesetzgebers wird damit "... der gegen das Bankenstimmrecht erhobene Einwand, die Stimmenabgabe entspreche nicht immer dem wirklichen Willen der Aktionäre ... gegenstandslos".¹ Dieser Einschätzung ist jedoch unter Berücksichtigung der Tatsache, daß nur ein verschwindend geringer Teil der Aktionäre von diesem Weisungsrecht Gebrauch macht², zu widersprechen. Durch diese Abweichung der Verhaltensweise der Mehrzahl der Aktionäre von den Idealvorstellungen des Gesetzgebers können Banken faktisch nach wie vor das Stimmrecht in ihrem Sinne ausüben.

ab. "Proxy-System"

Die Stimmrechtsvertretung in Form des "Proxy-Systems", verstanden als die Übertragung der Stimmrechte auf die Mitglieder der Verwaltungsorgane einer Gesellschaft, existiert u.a. in Frankreich, Großbritannien und den Vereinigten Staaten. In Frankreich ist die Hauptversammlung nur beschlußfähig, wenn ein bestimmter Prozentsatz der Stimmberechtigten, das sog. "Quorum"³, anwesend ist. Dieser Prozentsatz ist infolge der "Indolenz" vieler Aktionäre nur bei Zulässigkeit der Stimmrechtsvertretung erreichbar. Vertretungsberechtigt nach Art.161 Abs.1 LSC sind nur Aktionäre und deren Ehegatten. Inter-

¹ Entwurf eines Aktiengesetzes..., aaO., S.158.

² Vgl. Gerhard Kutscher: Der Aktionär und seine Rechte, Handelsblatt Nr.62 vom 28./29. März 1969, S.3.

³ Über die Höhe des Quorums für ordentliche Hauptversammlungen vgl. Art.155 Abs.2, Art.153 Abs.2 Loi no 66-537 du juillet 1966 sur les sociétés commerciales, Journal Officiel du 26.juillet 1966 - deutsche Übersetzung von Viki Gravenstein: Französisches Gesellschaftsrecht, in: Ausländische Aktiengesetze, herausgegeben von der Gesellschaft für Rechtsvergleichung, Bd.4, Frankfurt a.M. und Berlin 1968, im folgenden zitiert als LSC.

essenten für die Vollmachten sind in der Praxis fast ausschließlich die Verwaltungsorgane der Gesellschaft selbst. Sie müssen gemäß Art.95 LSC Eigentümer einer vorgeschriebenen Zahl von Aktien sein und erfüllen damit die Voraussetzung für eine Vertretung. Auch Banken können als Vertreter fungieren, sofern sie Eigner von Aktien der betreffenden Gesellschaft sind. Eine solche Bankenvertretung ist jedoch nicht üblich.¹ Für die Erlangung der Vollmachten² verschicken die Gesellschaften, zusammen mit der Einladung zur Hauptversammlung, eine Vollmachtsurkunde, die die Aktionäre unterschrieben (eventuell mit bestimmten Weisungen versehen) an die Gesellschaft zurücksenden können. Im Gegensatz zum Aktiengesetz der Bundesrepublik besteht in Frankreich aber keine Verpflichtung, den Aktionär um Weisungen zu bitten, selbst dann nicht, wenn die Tagesordnung eine Satzungsänderung oder einen Antrag zur Opposition enthält. Der Aktionär muß jedoch darauf hingewiesen werden, daß bei Fehlen einer Weisung die Verwaltung zugunsten ihrer eigenen Vorschläge abstimmen wird.³

In Großbritannien ist das Recht der Vertretung von Aktionären seit Inkrafttreten des Companies Act von 1948 durch Sec.136 gesetzlich geregelt⁴. In den Hauptversammlungen englischer Kapitalgesellschaften vollzieht sich die Abstimmung in zwei Phasen. In der ersten, der sog. "show of hands", verfügt jeder anwesende Aktionär unabhängig von der Höhe seiner Beteiligung

1 Vgl. Theodor Heinsius: Die Vertretung bei der Ausübung des Stimmrechts nach dem Recht der wichtigsten europäischen Länder im Vergleich zu den deutschen Vorschriften, Der Betriebs-Berater, Jg.17 (1962), S.1268.

2 Nähere Einzelheiten über Art, Umfang und Dauer der Vollmachten sowie deren Rechtsnatur, vgl. Walter Deuß: Die Ausübung des aktienrechtlichen Stimmrechts durch Dritte. Kritische Betrachtungen zum Referenten- und Regierungsentwurf eines neuen Aktiengesetzes und Darstellung der korrespondierenden Regelungen in den EWG-Staaten, Diss. Köln 1963, S.480 ff.

3 Vgl. Hartmut Heede: Das Recht der Gesellschaftsgruppierungen in Frankreich, FIW-Schriftenreihe, Heft 57, Köln u.a.1971, S.42.

4 Der Companies Act von 1948 sowie der Companies Act von 1967 sind abgedruckt bei Sir Francis Beaufort Palmer: Palmer's Company Law, 21.Aufl., bearbeitet von Clive M. Schmitthoff und James H. Thompson, London 1968, S.899 bis 1273.

über eine Stimme. In der zweiten Phase, der schriftlichen Abstimmung ("poll"), ist die Zahl der Aktien, die auf jeden Aktionär entfällt, ausschlaggebend. Diese schriftliche Abstimmung ist zwingend vorgeschrieben, wenn über Abstimmungsgegenstände, die für die Gesellschaft und ihre Aktionäre von besonderer Bedeutung sind, wie u.a. Satzungsänderungen, zu entscheiden ist. Sie kann beantragt werden, wenn ein abweichendes Wahlergebnis zu erwarten ist¹.

Die Vertreter ("proxies" - dieser Begriff beinhaltet im englischen Sprachgebrauch gleichzeitig den Inhaber des Vertretungsrechts und auch das Recht selbst) haben in der Hauptversammlung das Recht zur Abstimmung beim "poll", nicht hingegen bei der Abstimmung durch "show of hands" (Sec.136, 1c Companies Act 1948). Weiterhin haben sie das Recht zur Beantragung eines "poll" und, soweit es sich um "private companies" handelt, das Recht auf Meinungsäußerung. Private companies sind Gesellschaften, die durch ihre Satzung die Ausgabe von Aktien beschränkt haben und deren Gesellschafterzahl auf 50 begrenzt ist. Ihre Satzung muß weiterhin das öffentliche Angebot zur Zeichnung von Aktien oder sonstigen Wertpapieren untersagen (Sec.28 Companies Act 1948). Bei "public companies", das sind Gesellschaften, die die obigen Qualifikationsmerkmale nicht aufweisen, wird das Recht zur Meinungsäußerung durch Vertreter nicht gewährt, um eine "unnötige Verlängerung der Hauptversammlung durch 'professional advocates' zu vermeiden."²

Bei public companies wird das "two-way-proxy"³ verlangt, wenn von der Verwaltung Vollmachtsformulare an die Aktionäre verschickt werden. Diese Art der Vollmacht ermöglicht es dem Aktionär, seinen Vertreter anzuweisen, für oder gegen die Resolution

¹ Vgl. Robert R. Pennington: Company Law, 2.Aufl., London 1967, S.526 f.

² Übersetzt nach L.C.B. Gower: The principles of modern Company Law, 3.Aufl., London 1969, S.485, Fußnote 85.

³ Vgl. hierzu Art.71 der First Schedule zum Companies Act 1948.

der Verwaltung in ihrer Gesamtheit zu stimmen. Sie unterscheiden sich also insofern von den in der Bundesrepublik üblichen Formularen, als hier nicht zu jedem einzelnen Punkt der Tagesordnung Stellung genommen werden kann.

Obgleich das Stimmrecht von jedem Aktionär auf jeden beliebigen Vertreter (einen anderen Aktionär oder einen Dritten) zediert werden kann, ist das System der proxies immer mehr zu einem Instrument des "board of directors" geworden, mit dessen Hilfe er versucht, bereits vor der Hauptversammlung die notwendige Stimmenmehrheit für seine Politik zu erlangen.

Die Stimmrechtsvertretung durch proxies findet in den Vereinigten Staaten ihre weiteste Verbreitung. Sie wird für alle Gesellschaften, deren Wertpapiere ("securities") zum Handel an einer amerikanischen Börse zugelassen sind, durch Sec.14a des Security Exchange Act von 1934 und den von der Securities and Exchange Commission (SEC) erlassenen "General Rules and Regulations" (Titel 17, § 240, 14a-1 bis 14a-12) einheitlich geregelt¹. In den zu verwendenden proxy-Formularen, die den Aktionären zusammen mit der Einladung zur Hauptversammlung und der Tagesordnung überreicht werden, ist als Bevollmächtigter ein "proxy-committee" vorgesehen. Dieses setzt sich in den meisten Fällen aus Mitgliedern des "board of directors" und des Managements zusammen². Die Anforderungen, die an ein solches Verfahren gestellt werden, ergeben sich aus den "General Rules and Regulations". Es sind dies insbesondere Angaben über die Widerruflichkeit des proxy, den Personenkreis, der es beantragt, den Träger der Kosten, den letzten Jahresabschluß (für den Fall, daß Wahlen zum board of directors vorgenommen werden sollen), die jetzige und frühere Tätigkeit der zu wäh-

¹ Zum Proxy-System allgemein vgl. Edward Ross Aranow und Herbert A. Einhorn: Proxy Contest for Corporate Control, 2.Aufl., New York/N.Y. und London 1968.

² Vgl. Theodor Heinsius: Die Vertretung bei der Ausübung des Stimmrechts nach amerikanischem Aktienrecht (Proxy-System), Der Betriebs-Berater, Jg.17 (1962), S.824.

lenden Direktoren, deren Bezüge usw.¹. In den proxy-Formularen selbst müssen sämtliche Tagesordnungspunkte aufgeführt sein. Es muß ersichtlich sein, wer sie eingebracht hat und es muß die Möglichkeit bestehen, für oder gegen jeden einzelnen Tagesordnungspunkt zu stimmen. Aktionärsanträge zur Tagesordnung, die bis zu 100 Worte umfassen dürfen und nicht auf die Nominierung eigener Vertreter in den board gerichtet sind, müssen, auch gegen den Willen der Verwaltung, in das proxy-statement aufgenommen werden. Statements der Opposition können nur dann abgelehnt werden, wenn "(a) under the laws of the corporation's domicile, it is not a proper subject for action by security holders; (b) it appears clearly to have been submitted primarily to enforce a personal claim or redress a personal grievance or for the purpose of promoting general economic or similar causes; (c) the proposal had been included in the management proxy; (d) substantially the same proposal had been included in the managements proxy statement ...; (e) the proposal relates to the conduct of the ordinary business operations."²

Will eine Opposition mit Hilfe einer eigenen proxy-Werbung versuchen, die alte Verwaltung zu stürzen, so ist letztere verpflichtet, das statement der Opposition auf deren Kosten zusammen mit dem eigenen an die Aktionäre zu verschicken oder der Opposition eine Aktionärsliste zur Verfügung zu stellen.

An diesem Minderheitenschutz partizipieren jedoch nicht alle Aktionäre, da die Regelung nur bei Gesellschaften Anwendung findet, deren Aktien zum Börsenhandel zugelassen sind. Der genaue Anteil der nicht amtlich notierten Aktien ist nicht bekannt. Wiethölter schätzt, daß auf diese Weise etwa 50 v.H. der großen

¹ Vgl. Harry G. Henn: Handbook of the Law of Corporations and Other Business Enterprises, 2.Aufl., St.Paul/Minn.1970, S.592 ff.

Das Muster einer amerikanischen proxy-Urkunde ist abgedruckt bei Rudolf Wiethölter: Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft im amerikanischen und deutschen Recht, Karlsruhe 1961, S.339.

² Harry G. Henn: Handbook of the Law of Corporations..., aaO., S.594.

Gesellschaften der Kontrolle der Securities and Exchange Commission nicht unterstellt sind¹.

Die Folge dieser bewußt in Kauf genommenen Gesetzeslücke ist, daß für die Vollmachtserteilung die Gesetze der einzelnen Bundesstaaten Anwendung finden, die jedoch in den meisten Fällen nicht als hinreichender Ersatz anzusehen sind. Nach keinem der einzelstaatlichen Aktiengesetze ist z.B. die Verwaltung einer Gesellschaft verpflichtet, Gegenvorschläge von Aktionären weiterzuleiten². Im übrigen erreichen die proxy-statements auch nur diejenigen Aktionäre, die im Aktienbuch der Gesellschaft eingetragen sind. Die Gesellschaft kennt die Namen der Aktionäre nicht, wenn die Aktien in Kundendepots von Brokern oder Banken liegen³. In diesem Fall bleibt ihr nur übrig, die Statements an Broker und Banken mit der Bitte um Weiterendung zu verschicken. Gesetzlich sind die Broker hierzu nicht verpflichtet, wohl aber nach den Satzungen der Börsen. Der direkte Schutz der Securities and Exchange Commission kommt insofern nur einem geringen Teil der amerikanischen Aktionäre zugute⁴.

b. Interessengegensätze zwischen Vertretern und zu vertretenden Aktionären

Einer Erfassung der Interessengegensätze zwischen Depotbanken und Depotaktionären resp. zwischen Aktionären und ihren Vertretern via proxy-Vollmacht stößt insofern auf Schwierigkeiten, als die Interessen der Aktionäre unterschiedlich gelagert sind. So kann z.B. ein Spekulationsaktionär an einer günstigen Dividen-

¹ Vgl. Rudolf Wiethölter: Interessen und Organisation..., aaO., S.255.

² Über die Konfliktsituation zwischen "state law" und "federal law" bezüglich der Verbreitung von Aktionärsvorschlägen vgl. Morton L. Berg: Management's Liability for Defamation in Proxy Statements, Cleveland-Marshall Law Review, Vol.18 (1969), Cleveland/Ohio, S.157 ff., spez. S.181 ff.

³ Etwa 25 v.H. der Aktien werden in den Vereinigten Staaten durch Broker verwaltet. Vgl. Rudolf Wiethölter: Interessen und Organisation..., aaO., S.255.

⁴ Vgl. Bernhard Freiherr von Falkenhausen: Die amerikanische Aktionärs-Demokratie, Die Aktiengesellschaft, Jg.5 (1960), S.93.

denentwicklung, die nicht der tatsächlichen Gewinnsituation des Unternehmens entspricht, oder an einem günstigen Bezugsrecht interessiert sein. Ein Anlageaktionär wird hingegen auf eine stetige Entwicklung (eventuell auch durch Aufschub von Dividenden und Kapitalerhöhungen) größeres Gewicht legen¹.

Trotz der Vielfalt möglicher Zielvorstellungen sind dennoch einige charakteristische Interessengegensätze im Verhältnis zwischen Aktionären und deren Vertretern, also zwischen Aktionären und Depotbanken resp. proxies, zu erkennen. Da für Kleinaktionäre - und sie sind es in der Regel, die sich vertreten lassen - Kurs und Dividende die einzigen Indikatoren für den Erfolg ihrer Anlage darstellen, werden sich Interessengegensätze dort einstellen, wo Stimmrechtsvertreter diese Größen in einer Weise beeinflussen, die ihnen einen Vorteil verschaffen. Derartige Mißbrauchsfälle sind jedoch nicht spezifisch für das Verhältnis Aktionär-Vertreter; sie werden daher an anderer Stelle behandelt².

Neben der Beeinflussung von Größen, die direkt die Vermögenswerte der Aktionäre berühren (Kurs, Dividende u.a.), kann die auf die Banken resp. proxies übertragene Stimmrechtsmacht auch zu mißbräuchlichen Verhaltensweisen in den betreffenden Unternehmen selbst führen, die eine indirekte Schädigung der Anteilseigner beinhalten. Ansatzpunkt hierfür ist häufig die Besetzung von Positionen im Aufsichts- und/oder Leitungsorgan. So ist es in der Bundesrepublik den Depotbanken möglich, zumindest einen Teil des Aufsichtsrates mit Personen ihrer Wahl zu besetzen. Die Entscheidung fällt hierbei häufig zugunsten der Mitglieder der eigenen Unternehmensleitung. So besetzten z.B. nach dem

¹ Vgl. hierzu sowie zu weiteren Interessengegensätzen zwischen verschiedenen Aktionärsgruppen Andreas Busse: Depotstimmrecht der Banken, Wiesbaden 1962, S.74 f. und Harald Wedell: Grundfragen des Minderheitenschutzes in der Aktiengesellschaft und deren Lösung im Aktiengesetz von 1965, Diss. Göttingen 1971, S.13 ff. und 24 ff.

² Vgl. S. 86 ff. und 90 ff. dieser Untersuchung.

Konzentrationsbericht¹ in etwa 75 v.H. der untersuchten börsennotierten Aktiengesellschaften Bankenvertreter Aufsichtsratsmandate. Von insgesamt 3.386 Aufsichtsratsmandaten - ohne Arbeitnehmervertreter - entfielen 930, also etwa 27,5 v.H. auf Bankenvertreter. In den Aufsichtsräten von nur 132 der 616 untersuchten Gesellschaften fand sich kein Bankenvertreter. Von den 795 Mandaten, die außerhalb des Bankenbereichs von Bankenvertretern gestellt wurden, entfielen zur Zeit der Konzentrationsuntersuchung 423 auf die drei Großbanken. Hieran dürfte sich bis heute kaum etwas geändert haben. So entfielen im Jahre 1973 allein auf die Vorstandsmitglieder der Commerzbank AG, der Dresdner Bank AG und der Deutschen Bank AG ca. 400 Mandate in Aufsichtsräten anderer Kapitalgesellschaften². Diese Konzentration von Aufsichtsräten allein ist jedoch noch nicht als Verletzung der Interessen der Depotaktionäre anzusehen. Die Entsendung eigener Vertreter ist vielfach sogar ein geeignetes Mittel, um Depotaktionäre wirksam zu vertreten³. Allerdings werden hierdurch auch Voraussetzungen für mögliche Mißbrauchsfälle geschaffen.

Zunächst seien die Mißbrauchsmöglichkeiten bei der Festsetzung der Bezüge betrachtet. Für Aufsichtsratsmitglieder besteht die Konfliktsituation, daß sie zum einen die der Gesellschaft zur Verfügung stehenden Mittel wirtschaftlich einzusetzen haben, andererseits aber an einer guten Dotierung ihrer eigenen Position interessiert sind. Dieser Konflikt ergibt sich bei der Stimmrechtsvertretung durch Depotbanken und durch proxies. Ansätze für die Beseitigung dieses Konflikts werden in der Bundesrepublik durch den Versuch einer Begrenzung der Aufsichtsratsbezüge auf gesetzlicher Basis unternommen. Mit einem Grup-

¹ Vgl.: Bericht über das Ergebnis einer Untersuchung der Konzentration in der Wirtschaft, Deutscher Bundestag, Drucksache IV/2320, Bonn 1964, Anlagenband, S.345 ff.

² Vgl. Helmut Arndt: Wirtschaftliche Macht, aaO., S.18.

³ Vgl. Günter Püttner: Das Depotstimmrecht der Banken, in: Ulrich von Lübtow, Berliner Juristische Abhandlungen, Bd.7, Berlin 1963, S.74.

penantrag sind Teile der CDU/CSU bestrebt, die Tantiemen auf 8.000,-- DM (bzw. 10.000,-- DM für den stellvertretenden Vorsitzenden und 12.000,-- DM für den Vorsitzenden) zu beschränken. Die Bezüge liegen derzeit bei 40.000,-- bis 90.000,-- DM pro Jahr¹. In den Vereinigten Staaten versucht man den Konflikt durch bessere Information der Aktionäre zu beseitigen. In den proxy-statements finden sich Angaben über: "the specification of directors 'whose aggregate direct remuneration exceeded \$ 30.000, and each of the three highest paid officers of the issuer whose aggregate direct remuneration exceeded that amount, naming each director and officer'."²

Eine weitere Gefahr ergibt sich, wenn Banken die Möglichkeit erhalten, Mitglieder des Aufsichtsrates und/oder des Vorstandes (eigene Vertreter oder Vertreter der jeweiligen Gesellschaft) auch dann zu entlasten, wenn eine Entlastung wegen mangelnder Kontrolle resp. fehlerhafter Unternehmensführung nicht gerechtfertigt wäre. Meierjohann sieht in der Entlastung und Wiederwahl des Aufsichtsratsvorsitzenden der Rheinstahl AG im Jahre 1968³ ein Abstimmungsergebnis, das zwar den Interessen der Banken, nicht aber den Interessen der Aktionäre resp. der Gesellschaft entsprach.

Wird, wie beim proxy-Verfahren, das Stimmrecht auf die Mitglieder der Verwaltung übertragen, entsteht das gleiche Problem: Diejenigen Personen, die in der Unternehmensleitung bestimmen-

¹ Vgl. Gottfried Schmitt: Begrenzung der Aufsichtsratsvergütung? Der Betrieb, Jg.21 (1968), S.1545; Unionsabgeordnete wollen Aufsichtsratsbezüge begrenzen, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.147 vom 28. Juni 1973, S.3 und Kritik an Aufsichtsratsbezügen, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 154 vom 6. Juli 1973, S.17.

² Norman D. Lattin, Richard W. Jennings und Richard M. Buxbaum: Corporations, Cases and Materials, Mundelein/III. 1968, 4.Aufl., S.461.

³ Vgl. Anne Meierjohann: Konzentrationswirkungen des Aktienrechts in der Bundesrepublik Deutschland, in: Helmut Arndt, Schriften zur Konzentrationsforschung, Bd.6, Tübingen 1974, S.15 f.

den Einfluß ausüben und die die Stimmen des Streubesitzes vertreten, werden sich dann, wenn sie daran interessiert sind, kritiklos immer wieder selbst in ihrem Amt bestätigen.

Die Möglichkeit des Verzichts auf Ersatzansprüche gegen Mitglieder des Aufsichtsrates und/oder des Vorstandes ergibt insbesondere dann Interessenkollisionen, wenn Bankenvertreter in Anspruch genommen werden. Die Geltendmachung derartiger Schadensersatzansprüche liegt im freien Ermessen der Organe der Gesellschaft. Sie müssen nur geltend gemacht werden, wenn es die Hauptversammlung mit einfacher Stimmenmehrheit beschließt oder eine Minderheit verlangt, die mindestens 10 v.H. des Grundkapitals repräsentiert (§ 147 AktG). Beide Möglichkeiten der Geltendmachung werden, wie später noch zu zeigen sein wird¹, nur selten zum Zuge kommen. Die Banken werden ihre Depotstimmen kaum dazu verwenden, um Schadensersatzansprüche gegen ihre eigenen Vertreter geltend zu machen, und Minderheiten werden zu meist an der 10 v.H.-Hürde scheitern². Die gleiche Situation ergibt sich auch bei proxies. Sie wird hier jedoch durch Einräumung einer Klagebefugnis für die Kleinaktionäre verbessert³.

Interessenkollisionen sind ferner anzunehmen, wenn ein Vertreter der Aktionäre die Befugnis besitzt, Geschäfte im Namen der Gesellschaft mit sich selbst oder einer ihm gehörenden Gesellschaft einzugehen.

¹ Vgl. hierzu S. 120 ff. dieser Untersuchung.

² Vgl. hierzu sowie zu weiteren Schwierigkeiten bei der Geltendmachung von Ersatzansprüchen - insbesondere der Kostenregelung, der Beweislast und der Bestellung besonderer Vertreter - Anne Meierjohann: Konzentrationswirkungen des Aktienrechts..., aaO., S. 68 ff.; Bruno Kropff: Aktiengesetz, Düsseldorf 1965, S. 216; Georg Wilhelm Engeler: Vor Aktien wird gewarnt. Sind die Volksaktionäre die Radikalen von morgen?, München 1967, S. 159 ff. und Bernhard Grossfeld: Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär, Tübingen 1968, S. 304 f.

³ Vgl. hierzu u.a. Gerrit Brachvogel: Aktiengesellschaft und Gesellschaftsgruppe im französischen Recht, Stuttgart 1971, S. 150 ff. und Lothar Zechlin: Minderheitenschutz im deutschen und französischen Aktienrecht, Bamberg 1971, S. 159 ff. und 208 ff.

Inwieweit sich die aus Geschäftsbeziehungen zwischen Mitgliedern der Gesellschaft und der Gesellschaft selbst ergebende latente Gefahr zum Machtmißbrauch in tatsächliches Handeln übergeht, hängt nicht zuletzt davon ab, ob Minderheitsaktionäre in der Lage sind, eine Schädigung zu erkennen sowie auch den Kausalzusammenhang zwischen entstandenem Schaden und der Handlung des Mandatars nachzuweisen. Im übrigen sind auch die Durchsetzbarkeit einer Schadensersatzklage und die Gestaltung der Strafvorschriften bei Rechtsmißbrauch von Bedeutung.

c. Auswirkungen der Harmonisierungsbestrebungen in der EG

Die EG-Kommission unternimmt in Art.27 ff. des 5. Richtlinien-vorschlags¹ den Versuch, eine Kompromißformel zwischen den in der EG bestehenden verschiedenen Vorschriften über die Stimmrechtsvertretung zu finden. Durch eine allgemeine Normierung des Tatbestands der Vertretung² wird erreicht, daß in den verschiedenen Mitgliedstaaten sowohl das Prinzip des Depotstimmrechts als auch das der proxies beibehalten werden kann. Lediglich die Rahmenbedingungen für die Vertretungsbefugnis werden vereinheitlicht und dürften in einigen EG-Staaten zu Änderungen führen. Um eine zu starke Bindung des Aktionärs an den einmal gewählten Vertreter zu vermeiden, ist die Vollmacht einerseits widerruflich, zum anderen ist ihre Geltungsdauer auf ein Jahr beschränkt³. Neben der grundsätzlichen Möglichkeit zur Stimmrechtsvertretung erscheint der EG-Kommission als Vor-

¹ Vgl. Kommission der Europäischen Gemeinschaften: Vorschlag einer fünften Richtlinie zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter hinsichtlich der Struktur der Aktiengesellschaft sowie der Befugnisse und Verpflichtungen ihrer Organe vorgeschrieben sind, Bulletin der Europäischen Gemeinschaften, Beilage 10/72, im folgenden zitiert als: 5. Richtlinien-vorschlag.

² Vgl. Art.28 Abs.1, 5. Richtlinien-vorschlag.

³ Die Vollmacht gilt jedoch für ein weiteres Jahr, wenn die folgende Hauptversammlung die gleiche Tagesordnung hat. Vgl. Art.28 Abs.1a, 5. Richtlinien-vorschlag.

aussetzung für die Funktionsfähigkeit von Hauptversammlungen ein Weisungsrecht für einzelne Aktionäre notwendig. Daher müssen neben der Aufforderung zur Erteilung von Vollmachten auch Formblätter zur Weisungserteilung sowie sämtliche Angaben über die Tagesordnung und die eingebrachten Vorschläge zu den Gegenständen der Tagesordnung an alle Aktionäre versendet werden. Die EG-Kommission räumt ein, daß trotz solcher Bestimmungen "... die Aktionäre den Stellen, welche für ihre Vertretung sorgen, blindes Vertrauen schenken und die Erteilung von Weisungen vernachlässigen."¹ Zum Zwecke der Änderung dieser Verhaltensweise soll der Vollmachtgebende darauf hingewiesen werden, wie der Vertreter stimmen wird, wenn keine Weisung vorliegt. Die Wirksamkeit derartiger Zusätze dürfte jedoch, wie die Erfahrung in der Bundesrepublik gezeigt hat, äußerst gering sein.

Da die Vorstellungen der EG-Kommission in bezug auf die Stimmrechtsvertretung keine signifikanten Änderungen des Aktiengesetzes der Bundesrepublik erforderlich machen, ist auch bei einer erfolgreichen Harmonisierung des Gesellschaftsrechts keine Änderung der derzeitigen Verhältnisse zu erwarten.

d. Schlußfolgerungen für das System der Stimmrechtsvertretung in der Bundesrepublik

In allen untersuchten Ländern besteht die Möglichkeit zur Stimmrechtsvertretung und - wenn auch mit qualitativen Unterschieden - zur Erteilung von Weisungen. Die zwei aufgezeigten divergierenden Systeme (Vertretung durch die Mitglieder der Gesellschaft und Vertretung durch Banken) erbringen gleichermaßen und übereinstimmend eine Konzentration von Verfügungsmacht auf den jeweiligen Personenkreis der Vertreter, der sich selbst in die entsprechenden Organe wählt. Auch gleichen sich weitgehend die Ansatzpunkte für einen Machtmißbrauch, die in zwei Ebenen entstehen können. Zum einen können die Vertreter

¹ Erläuterungen zu Art. 28, 5. Richtlinienvorschlag.

in dieser ihrer Eigenschaft ihre Befugnisse überschreiten und zum anderen können sie ihre Befugnisse als selbst gewähltes Mitglied der Gesellschaft mißbrauchen (und gegebenenfalls diese Überschreitung, wiederum in ihrer Eigenschaft als Vertreter, billigen).

Diese Übereinstimmung der Ergebnisse juristisch verschiedener Stimmrechtsvertretungssysteme ist nicht zufällig, sondern vielmehr zwangsläufig, da die Gesetzgeber in allen untersuchten Ländern die Hauptversammlung ohne Rücksicht auf die wirtschaftlichen Prämissen konzipiert haben. Zum einen ist dies die Indolenz der Kleinaktionäre, zum anderen der Interessengegensatz zwischen Großaktionären und Kleinaktionären resp. zwischen Vertreter und zu vertretenden Aktionären. Ohne die Ausgangskonzeption aufzugeben, wurde in allen untersuchten Ländern bei der Suche nach Abhilfe der gleiche Weg eingeschlagen: Es wurde versucht, die Indolenz durch die Institutionalisierung der Stimmrechtsvertretung zu überbrücken. Dies geschah bei gleichzeitiger Schaffung von Informationspflichten der Aktiengesellschaften und Weisungsrechten der Aktionäre. Dieser Versuch hat jedoch nicht die gewünschten Ergebnisse erzielt.

Will man die Konzeption der Aktiengesellschaft als einer demokratischen wirtschaftlichen Organisation insgesamt beibehalten, so bietet sich folgende Alternative an, um die Mängel, die aus dem Fernbleiben eines großen Teils der Aktionäre von den Hauptversammlungen resultieren, zu beseitigen. Es ist dies die Abschaffung der Hauptversammlung selbst, wobei der Abstimmungsvorgang zu den einzelnen Punkten der Tagesordnung durch eine Briefwahl erfolgen könnte. Nach dem Aktiengesetz von Delaware/USA ist ein solches Verfahren zulässig¹. Da hierbei die Stimmrechtsvertreter entbehrlich sind, entfallen auch die Probleme des Machtmißbrauchs, die direkt auf der Stimmrechtsvertretung folgen. Die Schwierigkeiten, die sich z.B. aus der Wahl für den Aufsichtsrat und damit aus der Konzentration von Verfügungsmacht

¹ Vgl. Hans A. Land: Sind Hauptversammlungen noch notwendig und zweckmäßig?, Handelsblatt, Nr.154 vom 11./12. August 1972, S.9.

auf das Aufsichts- und Leitungsorgan einer Gesellschaft ergeben, sowie die daraus resultierenden Ansatzpunkte für den Mißbrauch dieser Macht, bleiben durch eine solche Lösung selbstverständlich unberührt. Zu den einzelnen Punkten der Tagesordnung sowie zu den eigentlichen Abstimmungsgegenständen müßten den Aktionären nach wie vor die gleichen (oder verbesserte) Informationen zur Verfügung stehen wie nach dem jetzigen System. Weitere Funktionen der Hauptversammlung, wie insbesondere die Auskunftserteilung, könnten ebenfalls schriftlich erfolgen. Hier würde sogar der Vorteil bestehen, daß man diese während des ganzen Geschäftsjahres zulassen könnte.

2. Der Stimmrechtsbindungsvertrag

a. Fälle von Stimmrechtsbindung

Das Hauptziel von Stimmrechtsbindungsverträgen ist die Erhaltung, Erlangung oder die Verstärkung der Kontrolle über eine Gesellschaft. Zur Erreichung dieses Vorhabens wird die Stimmenmehrheit in der Hauptversammlung angestrebt, um so die Entscheidungsgremien der Gesellschaft besetzen zu können. Es ergibt sich hier wiederum eine Konzentration von Verfügungsmacht ohne eine entsprechende Beteiligung am wirtschaftlichen Risiko. Die Stimmrechtsbindungsverträge können zwischen Aktionären (oder Aktionärsgruppen) untereinander, zwischen Aktionären und Verwaltung oder zwischen Aktionären und Dritten geschlossen werden.

Als Beispiel einer Stimmrechtsbindung zum Zwecke der Kontrolle über eine Gesellschaft, die zwischen verschiedenen Aktionären vereinbart wurde, seien die Verhältnisse bei der Société civile pour l'administration du droit de reproduction mécanique des auteurs, compositeurs et éditeurs (S.D.R.M.) aus dem Jahre 1966 angeführt. Das Kapital der Gesellschaft war im wesentlichen auf vier Gesellschafter im Verhältnis 30:12:7:7 aufgeteilt. Der Verwaltungsrat bestand aus 18 Mitgliedern. Die beiden Gesellschafter mit den größeren Beteiligungen verfügten über jeweils fünf

Sitze. Diese beiden Gesellschafter vereinbarten, daß der Posten des Präsidenten des Verwaltungsrats und des Schatzmeisters, jährlich alternierend, von ihren Vertretern zu besetzen seien. Die Wahl sollte gemäß Art.110 LSC durch die Vertreter der Gesellschafter im Verwaltungsrat erfolgen.

Als Beispiel für eine Stimmrechtsbindung, die als Vereinbarung zwischen Verwaltung und Aktionären angesehen werden muß, ist der Vertrag zwischen Clark und Dodge aus dem Jahre 1936¹ anzusehen. In diesem "voting agreement" wurde u.a. bestimmt, daß Dodge in seiner Eigenschaft als Aktionär, Clark zum Direktor wählen sollte und gleichzeitig, in seiner Eigenschaft als Direktor, Clark zum "general manager" ernennen sollte.

Ein Fall der Stimmrechtsbindung zwischen Aktionären und Dritten (die seltenste Konstellation) ereignete sich 1960 in den Niederlanden². Die Lebensversicherungs-N.V. Aurora erstrebte die Beherrschung der Versicherungsgesellschaft Olva. Zu diesem Zweck schloß sie mit mehr als der Hälfte der Aktionäre der Olva gleichlautende Verträge über den Kauf ihrer Aktien zu einem günstigen Kurs, jedoch unter der Bedingung, daß sich die Verkäufer für eine Prüfung der Bücher durch das Versicherungsaufsichtsamt einsetzen sollten und diese Prüfung keine wesentlich schlechtere Situation der Gesellschaft, als im letzten Jahresabschluß ausgewiesen, ergeben würde. Weiterhin verpflichteten sie die Aktionäre, sich dann, wenn die Direktoren der Olva sich der Prüfung widersetzen oder der Übertragung der vinkulierten Anteile nicht zustimmen würden, die Opponenten abzuverufen und andere, zustimmungsbereite Mitglieder in die Verwaltung der Gesellschaft zu wählen.

¹ (1936) 269 N.Y. 410, 199 N.E. 641. Vgl. hierzu auch Tilden P. Wright: Shareholder Pooling Agreements - Validity, Legality and Enforcement, Arkansas Law Review and Bar Association Journal, Vol.24 (1970), Nr.1, S.505.

² Vgl. hierzu Hartmut Lübbert: Abstimmungsvereinbarungen in den Aktien- und GmbH-Rechten der EWG-Staaten, der Schweiz und Großbritannien, Schriftenreihe Europäische Wirtschaft, Bd.48, Baden-Baden 1971, S.222 ff.

b. Erscheinungsformen von Stimmrechtsbindungsverträgen

Die lockerste Form von Stimmrechtsbindungsverträgen ist die Gefälligkeitsabrede (sog. "gentlemen's agreement"), in der die Beteiligten übereinkommen, in einer bestimmten Weise abzustimmen¹. Weitere Organisationsformen unterscheiden sich darin, ob und inwieweit der einzelne Aktionär sein Stimmrecht und/oder Besitz und/oder Eigentum an eine von den Beteiligten zu gründende oder bereits bestehende Gesellschaft (nach deutschem Recht in den meisten Fällen eine Gesellschaft bürgerlichen Rechts im Sinne der §§ 705 ff. BGB) überträgt. So kann in einem Konsortialvertrag die Stimmrechtsausübung bei den verbundenen Aktionären selbst verbleiben. Auf der Hauptversammlung wird dann im Sinne des Konsortialbeschlusses gestimmt. Um die Stimmverpflichtung zu sichern, kann (neben der Vereinbarung von Konsortialstrafen) das Stimmrecht durch Bevollmächtigung einem Konsortialmitglied oder einem Dritten übertragen werden. Der Inhalt der Stimmabgabe wird ebenfalls durch Konsortialbeschluß festgelegt. Um den Konsorten die Möglichkeit zu nehmen, dem Bevollmächtigten die Legitimation zu entziehen, können die Konsorten die Aktien treuhänderisch einem Dritten übertragen, der dann aus eigenem Recht abstimmen kann². Will man schließlich verhindern, daß einzelne Konsorten durch Verkauf ihrer Aktien ihrer Verpflichtung entgehen, können die Aktien in eine BGB-Gesellschaft eingebracht werden. Es entsteht eine gesamthänderische Bindung aller Beteiligten (§ 719 BGB), so daß ein Aktienverkauf nur noch mit Zustimmung aller Gesellschafter vorgenommen werden kann.

¹ Als solche kann u.a. die Vereinbarung über die gemeinsame Ausübung von Stimmrechten bei der Demag zwischen drei Aktionären, die insgesamt etwa 15 v.H. des Aktienkapitals repräsentieren, angesehen werden. Vgl. Joachim Gehlhoff: Mannesmann strebt Mehrheit an, Die Welt, Nr.21 vom 25. Januar 1973, S.10.

² Vgl. Helmut Brand: Der Stimmrechtsbindungsvertrag im deutschen und amerikanischen Recht, Diss. Köln 1963, S.9.

Eine ähnliche Erscheinungsform besteht in den Vereinigten Staaten in den "voting trusts", in der die vertragschließenden Parteien das Eigentum an den Aktien einschließlich dem Stimmrecht einem Treuhänder ("trustee") übertragen und dafür "voting trust certificates" erhalten. Diese Zertifikate verbriefen mit Ausnahme des Stimmrechts alle Rechte aus den eingebrachten Aktien (also u.a. das Dividendenrecht und das Auskunftsrecht); sie sind übertragbar und werden nach Ablauf des voting trusts in Aktien zurückgetauscht¹.

c. Rechtsgültigkeit von Stimmrechtsbindungsverträgen

Stimmrechtsbindungsverträge zwischen Aktionären werden im deutschen Recht im allgemeinen als rechtswirksam anerkannt². Es besteht hier eine Übereinstimmung mit den gesetzlichen Bestimmungen in Großbritannien und den Vereinigten Staaten.

In Großbritannien ist die Frage nach der Gültigkeit von Stimmrechtsbindungsverträgen wegen des Grundsatzes: "A shareholder's vote is a right of property which he may use as he pleases"³, in der Weise, wie in den anderen untersuchten Ländern, überhaupt nicht aufgetaucht. Die Gültigkeit wird vielmehr als selbstverständlich vorausgesetzt.

¹ Vgl. Jochen Willenberg: Voting Trust und Stimmrechtsbindung, Diss. Hamburg 1965, S.10 f.

² Vgl. u.a. Ernst Boesebeck: Abstimmungsvereinbarungen mit Aktionären, Neue Juristische Wochenschrift, Jg.13 (1960), S.7; Andreas Busse: Zur Problematik von Stimmrechtsbindungsverträgen bei Personengesellschaften, Der Betriebs-Berater, Jg.16 (1961), S.261; Eghert Peters: Erzwingbarkeit vertraglicher Stimmrechtsbindungen, Archiv für civilistische Praxis, Bd.156 (1957), S.311 ff. und ders.: Anmerkungen zu BGH vom 25. Mai 1967, Juristenzeitung 1968, S.27.

³ Sir Francis Beaufort Palmer: Palmer's Company Law, aaO., S.480.

In den Vereinigten Staaten sind die Entscheidungen in dieser Frage in den einzelnen Bundesstaaten unterschiedlich ausgefallen. Sie unterlagen überdies im Laufe dieses Jahrhunderts mehrfachen Veränderungen. In der überwiegenden Zahl der Bundesstaaten wird heute die Auffassung vertreten, daß Aktionäre ihr Stimmrecht gemeinsam ausüben können, es sei denn, sie stehen in einem treuhänderischen Verhältnis zu der betreffenden Gesellschaft. Eine Stimmrechtsbindung gilt weiterhin als rechtswirksam, wenn sie von einem Aktionär mit einer wesentlichen Beteiligung ausgenutzt wird, um Minderheitsaktionäre in betrügerischer Weise zu schädigen.¹

Im Gegensatz hierzu nimmt das französische Recht eine restriktivere Haltung ein, wenn auch Stimmrechtsbindungen nicht generell abgelehnt werden. In ihrer Entscheidungsfindung gehen die französischen Gerichte von dem Grundsatz aus, daß das Stimmrecht kein Recht ist, das dem Aktionär zusteht, auf das er aber nach Belieben verzichten kann, sondern vielmehr eine Pflicht, die er ungebunden im Interesse der Gesellschaft erfüllen sollte².

In der Bundesrepublik sind Stimmrechtsbindungsverträge grundsätzlich rechtswirksam. Sie unterliegen jedoch einigen einschränkenden Bedingungen. So wird gemäß § 136 Abs. 3 AktG ein Stimmrechtsbindungsvertrag für nichtig erklärt³, in dem sich die Aktionäre verpflichten, nach Weisung der Gesellschaft, deren Organen oder eines abhängigen Unternehmens zu stimmen. Mit dieser Vorschrift soll verhindert werden, daß die Verwaltungen von Gesellschaften Abstimmungsergebnisse, die ihren Vorstellungen

¹ Vgl. Cyril Moscow: Aspects of Shareholders' Rights, Wayne Law Review, Vol.18 (1972), S.1009 ff.

² Vgl. Hartmut Lübbert: Abstimmungsvereinbarungen..., aaO., S.292 ff.

³ Über die Konsequenzen der Nichtigkeit im Hinblick auf das Abstimmungsergebnis der Hauptversammlung vgl. Baumbach-Lueck: Aktiengesetz, aaO., Randnr.8 zu § 136 und abweichend hierzu Godin/Wilhelmi: Aktiengesetz, aaO., Anm.7 zu § 136.

entsprechen, dadurch herbeiführen können, daß sie Vorschläge oder Weisungen für die Ausübung des Stimmrechts geben, an die die Aktionäre dann aufgrund vertraglicher Abmachungen gebunden sind¹. Durch den Wortlaut des Gesetzes sind jedoch jene Fälle nicht erfaßt, in denen Mitglieder des Vorstandes oder des Aufsichtsrates gleichzeitig Mitglieder des Stimmenpools sind. Sofern sich diese Mitglieder in einem Pool durchsetzen können, besteht die Möglichkeit, daß sie die Hauptversammlungsbeschlüsse von vornherein in ihrem Sinne absichern. Durch diese Umgehung des § 136 AktG können sich Mitglieder des Vorstandes oder des Aufsichtsrates durch bestimmte Anweisungen Sondervorteile verschaffen, wenn keine weiteren gesetzlichen Schranken bestehen².

Neben den aktienrechtlichen Beschränkungen müssen Stimmrechtsbindungsverträge den allgemeinen Beschränkungen der Vertragsfreiheit (§ 138 BGB, sittenwidrige Rechtsgeschäfte; § 134 BGB, Nichtigkeit von Rechtsgeschäften, die gegen ein Schutzgesetz verstoßen) genügen. Ähnliche Bestimmungen finden sich auch in den übrigen untersuchten Ländern. So werden in den Vereinigten Staaten "voting agreements", denen "fraud" zugrundeliegt (ein Tatbestand, der in etwa mit dem des Betruges - § 263 StGB - und der Arglistigen Täuschung - § 123 BGB - übereinstimmt), von Rechtsprechung und Schrifttum als nichtig ("void") angesehen³. In Großbritannien dürfte Stimmrechtsbindungsverträgen, die im Ergebnis eine Schädigung von Minderheitsaktionären zur Folge haben, die Anerkennung versagt bleiben.

¹ Vgl. Bruno Kropff: Aktiengesetz, aaO., S.201.

² Stimmrechtsbindungsverträge, die gegen § 405 Abs.3 Nr.6 und/oder Nr.7 AktG (Stimmenkauf und -verkauf) verstoßen, sind, da es sich hierbei um ein Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs.2 BGB handelt, aufgrund von § 134 BGB nichtig.

³ Vgl. Tilden P. Wright: Shareholder Pooling Agreements ..., aaO., S.513.

Eine besondere "Art der Stimmrechtsbindung" bestand in der Bundesrepublik vor Inkrafttreten des Aktiengesetzes von 1965. § 114 Abs.4 AktG 1937 sah die Übertragung des Stimmrechts an Banken vor. Die Banken konnten die Formulare so ausgestalten, daß sie ermächtigt wurden, das Stimmrecht im eigenen Namen auszuüben (Legitimationszession). Hierdurch war es ihnen möglich, das Stimmrecht weiter zu übertragen, und zwar auch an eine andere Bank. Wie die Konzentrationsuntersuchung feststellte, erreichte diese Art der Weitergabe von Stimmen - Stimmenleihe - den erheblichen Umfang von Anteile im Nennwert von 1,2 Mrd.DM¹. Soweit keine Weisungen der bevollmächtigenden Aktionäre vorlagen, konnte die Stimmenleihe dazu verwandt werden, Bankinteressen innerhalb der für die Ausübung des Depotstimmrechts bestehenden Grundsätze durchzusetzen. Die Reform des Aktiengesetzes beseitigte die Stimmenleihe. Die einstige Legitimationsübertragung wurde durch eine Vollmacht ersetzt. Gemäß § 135 Abs.3 AktG 1965 kann das bevollmächtigte Kreditinstitut die Stimmrechte nur noch auf seine eigenen Angestellten übertragen. Andere Personen dürfen nur dann bevollmächtigt werden, wenn dies der Aktionär ausdrücklich gestattet hat und das betreffende Kreditinstitut am Ort der Hauptversammlung keine Niederlassung hat.

d. Auswirkungen der Harmonisierungsbestrebungen in der EG

Der "Vorschlag eines Status für Europäische Aktiengesellschaften"² sieht in Art. 93 explizit eine Legalisierung von Stimmrechtsbindungsverträgen vor. Hiernach können Aktionäre vereinbaren, die Entscheidung über die Ausübung des Stimmrechts ei-

¹ Vgl.: Bericht über das Ergebnis einer Untersuchung ..., aaO., S.40.

² Vgl. Kommission der Europäischen Gemeinschaften: Vorschlag einer Verordnung des Rates über das Statut für Europäische Aktiengesellschaften, Sonderbeilage zum Bulletin 8-1970 der Europäischen Gemeinschaften, Brüssel 1970, (zitiert als: Statut für Europäische Aktiengesellschaften). Vgl. hierzu auch Pieter Sanders: Vorentwurf eines Statuts für eine europäische Aktiengesellschaft - Textausgabe, Brüssel 1966, Art. IV-3-10.

nem von ihnen oder einem Dritten zu überlassen, sofern dies unentgeltlich geschieht. Vereinbarungen hingegen, durch die sich Aktionäre verpflichten, nach Weisung des Vorstandes oder des Aufsichtsrates oder im Sinne von Vorschläge dieser Organe zu stimmen, werden als nichtig angesehen. Die Existenz des Vertrages, dessen Parteien, der Gesamtumfang ihrer Beteiligungen sowie die Ziele der Vereinbarungen sind der Gesellschaft mitzuteilen. Diese Regelung entspricht bis auf die Mitteilungspflicht den §§ 136 Abs. 3 und 405 Abs.3 Nr.6 und 7 AktG.

Im Hinblick auf die Schranken von Stimmrechtsbindungsverträgen, die in den einzelnen untersuchten Ländern durch Tatbestandsmerkmale wie "Sittenwidrigkeit", "Verletzung der Treuepflicht", "allgemeine Bestimmungen des Minderheitenschutzes", "fraud" u.a. gegeben sind, muß auch im Rahmen einer Rechtsangleichung und der Schaffung einer "Europäischen Aktiengesellschaft" auf die nationalen Rechte zurückverwiesen werden¹.

In seinen Erläuterungen zu Art.93 des Statuts für Europäische Aktiengesellschaften begründet der Rat der EG die Zulassung unentgeltlicher Stimmrechtsvereinbarungen damit, daß ein entsprechendes Verbot umgangen werden könnte². Dies scheint insofern zutreffend, als sich in den Ländern des romanischen Rechtskreises gezeigt hat, daß ein Verbot durch den Gesetzgeber die tatsächliche Verbreitung nicht oder kaum beeinflußt³. In der

¹ Vgl. Harmut Lübbert: Abstimmungsvereinbarungen..., aaO., S.452.

² Vgl.: Statut für Europäische Aktiengesellschaften, aaO., S.77.

³ In Frankreich wurde durch Art.10 des Décret-Loi vom 31. August 1937 in Ergänzung zu Art.4 des Décret-Loi vom 13. November 1933 ein Verbot sämtlicher Stimmrechtsbindungsverträge durchgesetzt. Diese Gesetzesänderung wurde von Rechtsprechung und Lehre wegen ihrer mangelhaften Justiziabilität heftig angegriffen. Da das Verbot weder auf die tatsächliche Verbreitung noch auf die Rechtsprechung Einfluß hatte, wurde es durch Art.505 LSC außer Kraft gesetzt. Vgl. Peter Goehrman: Das Informations- und Stimmrecht des Aktionärs im neuen französischen Gesellschaftsrecht, Diss. Berlin 1966, S.224 ff.

Legalisierung von Stimmrechtsbindungsverträgen ist somit der Versuch zu sehen, diese der Kontrolle der Judikative zu unterstellen, um Auswüchsen und Mißbräuchen vorzubeugen. Da sich jedoch in der Praxis die vertragschließenden Parteien bislang durch Schiedsgerichtsklauseln in den Verträgen der Zuständigkeit staatlicher Gerichte entzogen haben, bleibt die Wirkung einer solchen Regelung fraglich. Aus demselben Grunde ist die Einhaltung der Mitteilungspflicht gegenüber der Gesellschaft über das Bestehen von Stimmrechtsbindungsverträgen kaum durchsetzbar, zumal die einzige Folge, die an eine Nichteinhaltung geknüpft ist, die Ungültigkeit der Stimmen ist.

Die Pflicht zur Mitteilung der Ziele eines Stimmrechtsbindungsvertrages erscheint insofern als ungerechtfertigt, als gleiches ja auch von einem Großaktionär, der in bezug auf seine Einflußmöglichkeiten den in einem Stimmrechtsbindungsvertrag vereinigten Aktionären zumindest gleichzusetzen ist, nicht verlangt wird. Diese Situation ist insbesondere in Gesellschaften unbillig, in denen sich ein Großaktionär und ein als Gegenmacht konzipierter Stimmenpool von mehreren Aktionären gegenüberstehen.

Für die Regelung von Stimmrechtsbindungsverträgen wäre bei einer Harmonisierung eine zusätzliche Behandlung von Klagbarkeit, Vollstreckbarkeit sowie Vollstreckungsmitteln und des einstweiligen Rechtsschutzes von besonderer Bedeutung, da in mehreren der betroffenen Länder in dieser Hinsicht Unsicherheiten bestehen.

5. Ausgabe von Aktien mit unterschiedlichem Stimmrecht

Die Existenz unterschiedlicher Aktiengattungen mit unterschiedlichem Stimmrecht innerhalb einer Gesellschaft vermittelt in besonderem Maße die Chance, Herrschaftspositionen zu verstärken resp. das eigene Kapitalrisiko zu reduzieren. Sie kann je nach Lage der Dinge von einem oder mehreren Großaktionären, von den Mitgliedern eines Stimmenpools, von Depotbanken oder

den Mitgliedern des Managements, die sich mit Hilfe der Proxy-Stimmen in ihrer Position "verewigt" haben, ausgenutzt werden. Die sich aus der Vielfalt der verschiedenen Aktiengattungen ergebenden Gestaltungsmöglichkeiten haben ihren gemeinsamen Ursprung in der Veränderung der Relation von Kapitalrisiko zu Stimmrecht. Sie können in zwei unterschiedliche Richtungen zielen: Zum einen kann versucht werden, bei Konstanz des insgesamt ausgegebenen Grundkapitals durch Veränderung der Mehrheitsverhältnisse in der Hauptversammlung Machtpositionen zu errichten. Dies kann u.a. durch die Ausgabe von Mehrstimmrechtsaktien oder die Begrenzung des Stimmrechts geschehen. Diese Art der Gestaltung wird am häufigsten bei Familienunternehmen und bei Gesellschaften, die sich zum Teil in Staatsbesitz befinden, angewendet. Zum anderen kann versucht werden, bei konstanten Mehrheitsverhältnissen, z.B. durch die Ausgabe von stimmrechtslosen Vorzugsaktien, den Umfang der Mittel, über die die Herrschaft ausgeübt wird, zu erweitern oder eine einmal erlangte Machtposition zu erhalten. Gelingt es einem Großaktionär, der nicht über ausreichende Mittel verfügt, um an einer Kapitalerhöhung teilzunehmen, die Erhöhung des Grundkapitals ausschließlich mit stimmrechtslosen Vorzugsaktien durchführen zu lassen, so erzielt er einen dreifachen Vorteil: zum ersten bleiben die Mehrheitsverhältnisse in der Hauptversammlung konstant, zum zweiten erhöhen sich die Mittel, über die er Verfügungsmacht besitzt und zum dritten kann er die Bezugsrechte veräußern und gegebenenfalls über die Börse von dem Erlös weitere Stammaktien erwerben und so seinen Stimmenanteil noch erhöhen.

Für derartige Gestaltungen stehen in den untersuchten Ländern neben den Stammaktien folgende Aktiengattungen zur Verfügung:

- (1) Mehrstimmrechtsaktien: Sie finden ihre weiteste Verbreitung in Schweden. Dort existieren bei etwa 20 v.H. der Aktiengesellschaften Mehrstimmrechtsaktien, bei denen, wie z.B. beim Electroluxkonzern vor der Eingliederung in die ASEA im Jahre 1962, das Stimmrecht das 1000fache der

Stammaktien betragen kann. Mit der Ausgabe von Mehrstimmrechtsaktien versuchen Firmengründer häufig der Überfremdung der Gesellschaft nach mehreren Aktiensplitterungen aufgrund von Erbschaften entgegenzuwirken¹. Ihre Ausgabe ist außer in Schweden auch in Großbritannien und den Vereinigten Staaten zulässig.

In der Bundesrepublik sind Mehrstimmrechtsaktien seit Inkrafttreten des Aktiengesetzes von 1965 mit wenigen Ausnahmen unzulässig (§ 12 Abs.2 AktG). Nach französischem Recht ist ihre Ausgabe ebenfalls nicht gestattet².

- (2) Stimmrechtslose Vorzugsaktien: Ihre Ausgabe ist in der Bundesrepublik bis zu einem Gesamtbetrag, der den der übrigen Aktien nicht übersteigen darf, erlaubt (§ 139 Abs.2 AktG). In Großbritannien können die Satzungen ("articles") von Aktiengesellschaften die Ausgabe von Aktien, die nur ein begrenztes Stimmrecht besitzen, vorsehen. Diese Aktien können dann mit bestimmten Vorzügen ausgestattet werden ("preference shares")³. In den Vereinigten Staaten ist die Ausgabe stimmrechtsloser Vorzugsaktien ebenfalls gestattet⁴. In Frankreich ist sie mit wenigen Ausnahmen unzulässig⁵.

¹ Vgl. Günter Zenk: Konzentrationspolitik in Schweden, in: Helmut Arndt, Schriften zur Konzentrationsforschung, Bd.1, Tübingen 1971, S.146 ff.

² Vgl. Marcus Lutter: Das neue französische Gesellschaftsrecht, Neue Juristische Wochenschrift, Jg.20 (1967), S.1157.

³ Vgl. Sir Francis Gore-Browne: Gore-Browne on Companies, aaO., S.310 f.

⁴ Zu den besonderen Problemen, die sich bei der Zahlung von Dividenden, den Rechten bei der Liquidation und dem Stimmrecht bei bestimmten Beschlüssen ergeben, vgl. insbesondere William L. Cary: Cases and Materials on Corporations, 4. Aufl., Mineola/Ill. 1969/72, S.1199 ff.

⁵ Vgl. Gudrun Freitag: Konzentrationspolitik in Frankreich, aaO., S.217 f.

- (3) Aktien, die nur das Stimmrecht, aber keinerlei Vermögensrechte beinhalten. Innerhalb der untersuchten Länder gibt es sie nur in den Vereinigten Staaten¹.
- (4) Stammaktien, deren Stimmrecht sich nach einer bestimmten Zeit verdoppelt. Diese Möglichkeit ist eine Besonderheit des französischen Rechts. Gemäß Art.175 LSC können Gesellschaften durch die Satzung denjenigen Aktionären, die durch Eintragung ihrer Aktien als Namensaktien den Nachweis erbringen können, daß sie seit mindestens zwei Jahren Eigner der Aktien sind, ein doppeltes Stimmrecht zuerkennen ("droit de vote double" - Art.175 Abs.2 und 3; 176 und 177 LSC)².
- (5) Stammaktien, deren Stimmrechte, die durch eine Person wahrgenommen werden können, beschränkt sind. Ihre Ausgabe ist in Schweden (§ 119 ABL), Frankreich (Art.177 LSC) und in der Bundesrepublik (§ 134 Abs.1 AktG) möglich. In der Bundesrepublik tritt dieser Typ von Aktien insbesondere bei teilprivatisierten Unternehmen, vereinzelt aber auch bei Publikumsgesellschaften auf³. So beschloß beispielsweise die Linde AG in ihrer Hauptversammlung im Jahre 1973, das Stimmrecht eines Aktionärs auf 10 v.H. des gesamten ausgegebenen Kapitals zu begrenzen⁴. Bei der Mannesmann AG wurde im Jahre 1975 eine Stimmrechtsbeschränkung auf maximal 5 v.H. beschlossen⁵.

¹ Vgl.: Shares with no Right other than the Right to Vote held Valid, Harvard Law Review, Vol.85 (1972), S.1676.

² Vgl. Georges Ripert und René Roblot: Traité élémentaire de droit commercial, 7.Aufl., Paris 1972, Bd.1, Nr.1187 ff.

³ Zur Stimmrechtsbeschränkung bei teilprivatisierten Gesellschaften vgl. Wienand Meilicke: Eigentumsschutz für Stimmrechtsbeschränkungen, Der Betrieb, Jg.24 (1971), S.1145 ff. und Heinrich Hölzler: Konzentrationsaspekte von Steuern, Staatsausgaben und öffentlicher Erwerbswirtschaft in der Bundesrepublik Deutschland, in: Helmut Arndt, Schriften zur Konzentrationsforschung, Bd.8, Tübingen 1974, S.180 ff.

⁴ Vgl.: Schützenhilfe für Fiebich durch den Unifonds, Handelsblatt, Nr.110 vom 8./9. Juni 1973, S.16.

⁵ Vgl.: Overbeck kündigt höhere Dividende an, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.71 vom 25. März 1975, S.13.

(6) Aktien, deren Stimmenanteil an den insgesamt ausgegebenen Aktien sich nach einem Ausgleichssystem errechnet. Dieses Ausgleichssystem kann den Eigentümern der Aktien auch bei eventuellen Kapitalerhöhungen und/oder teilweisem Verkauf der Beteiligung die Stimmenmehrheit sichern. Es gewährleistet der Familie Ford bei der Ford Motor Company z.B. bei einem Anteil von nur 5,2 v.H. an den insgesamt ausgegebenen Anteilen 40 v.H. der Stimmrechte und bei einem Anteil von 2,9 v.H. immer noch 30 v.H. der Stimmrechte¹. Diese Aktiengattung kommt innerhalb der untersuchten Länder nur in den Vereinigten Staaten vor.

(7) Vinkulierte Namensaktien: Bei ihnen kann durch die Satzung die Übertragung an die Zustimmung der Gesellschaft gebunden werden. Werden diese Aktien dennoch veräußert, ohne daß die Zustimmung der Verwaltungsorgane vorliegt, so kann die groteske Situation entstehen, daß den neuen Aktionären, also den wirtschaftlichen Eigentümern, die Teilnahme an der Hauptversammlung verweigert wird und die früheren, noch im Aktienbuch eingetragenen Aktionäre, von der Verwaltung um Vollmachtserteilung gebeten werden. So besaß beispielsweise in der Hauptversammlung der C.F. Bally AG am 7. Juli 1976 eine Opposition die Mehrheit des Aktienkapitals. Sie wurde dennoch von dem amtierenden Management durch Verweigerung der Stimmberechtigung ausgeschlossen².

Wenn und soweit durch Gesetzgebung und/oder Rechtsprechung die Möglichkeit zur Ausgabe von unterschiedlichen Aktiengattungen und damit der Verletzung des Grundsatzes der Proportionalität von kapitalmäßiger Risikoübernahme und Herrschaftsrech-

¹ Vgl. Heinrich Hölzler: Der Einfluß des Gesellschaftsrechts ..., aaO., S.17 ff.

² Vgl.: Der Aufstand der ohnmächtigen Bally-Aktionäre, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.146 vom 7.Juli 1976, S.13.

ten¹ gegeben wird und nicht gleichzeitig geeignete Mittel zur Durchsetzung der Interessen der stimmrechtsmäßig benachteiligten Aktionäre zur Verfügung gestellt werden, besteht wegen des verringerten Kapitalrisikos in besonderem Maße die Gefahr des Machtmißbrauchs durch die herrschende Aktionärsgruppe.

Wegen ihrer besonderen Bedeutung und Verbreitung und auch weil sie bei den Harmonisierungsbestrebungen innerhalb der EG berücksichtigt wurden², sollen beispielhaft an den stimmrechtslosen Vorzugsaktien diejenigen Mißbrauchsfälle verdeutlicht werden, die von den Inhabern der Verfügungsmacht genutzt werden können und auch genutzt werden, um die Inhaber stimmrechtsmäßig benachteiligter Aktien zu schädigen.

Bei dieser Aktiengattung kann sich die "Priorität" im Vergleich zu anderen Aktiengattungen auf die Dividende oder die Rechte auf Teile des Gesellschaftsvermögens bei der Liquidation³ beziehen. Diese vorrangigen Vermögensrechte, für die die Inhaber der Vorzugsaktien zumindest auf einen Teil ihrer Herrschaftsrechte (Stimmrechte) verzichtet haben, wurden jedoch in vielen Fällen nicht gewährt. So wurde in Großbritannien und den Ver-

¹ Zum Grundsatz der Gleichheit von Stimmrechten vgl. für Großbritannien Sir Francis Gore-Browne: Gore-Browne on Companies, aaO., S.310 f.

Für die Bundesrepublik vgl. Hans Peter Schrieb: Das neue Aktienrecht, Mehrstimmrechte (§ 12 Abs.2 AktG, § 5 EG AktG), Das Wertpapier, Jg.15 (1967), S.808.

² Vgl. Art.33, Nr.2, 5. Richtlinienvorschlag.

³ Für die Bundesrepublik vgl. § 11 AktG.

Für die Vereinigten Staaten vgl. Harry G. Henn: Handbook of the Law of Corporations..., aaO., S.295 f. In den Vereinigten Staaten kann der Vorzug "cumulative", "non-cumulative" oder "cumulative-to-the-extend-earned" gewährt werden. Vgl. ebenda, S.294 f.

Für Großbritannien vgl. Sir Francis Beaufort Palmer: Palmer's Company Law, aaO., S.291 ff. In Großbritannien unterscheidet man innerhalb der Vorzugsaktien, bei denen sich der Vorzug auf die Dividende bezieht, "cumulative" von "non-cumulative preference shares". Einzelheiten vgl. E.R. Hardy Ivamy: Topham & Ivamy's Company Law, 14.Aufl., London 1970, S.84 ff.

einigten Staaten Vorzugsaktionären trotz ausreichender Gewinne die verbrieften Dividenden vorenthalten¹. Eine weitere Schädigung der Inhaber stimmrechtsloser Vorzugsaktien hinsichtlich des Dividendenanspruchs kann sich durch die Änderung der satzungsmäßigen Rechte ergeben, wenn z.B. durch Beschluß der Stammaktionäre die Vorzugsdividende gekürzt wird².

Die Interessen der Vorzugsaktionäre beziehen sich jedoch nicht ausschließlich auf den "Vorzug" selbst. Ist beispielsweise durch die Satzung einer Gesellschaft die Vorzugsdividende von den erzielten Gewinnen abhängig gemacht, etwa in der Weise, daß vor der eigentlichen Gewinnverteilung ein fester Betrag an die Vorzugsaktionäre verteilt wird, können diese bei der Kapitalerhöhung in ihren Rechten beschränkt werden. Wird nämlich die Kapitalerhöhung ausschließlich durch die Ausgabe neuer Vorzugsaktien - für die ebenfalls die Dividende als Anteil am Gewinn festgelegt wird - durchgeführt, verringert sich für die alten Vorzugsaktionäre unter Umständen die Quelle ihrer Dividenden. Ebenso können sich bei Kapitalherabsetzungen für Vorzugsaktionäre Nachteile ergeben, und zwar dann, wenn Disproportionalitäten bei der Zusammenziehung von Stammaktien und Vorzugsaktien entstehen. Derartige Möglichkeiten bieten sich insbesondere in Großbritannien an. Es ist dort zwar üblich, den Inhabern von stimmrechtslosen Vorzugsaktien bei Beschlüssen über Kapitalherabsetzungen, der Auflösung oder sonstigen Abstimmungsgegenständen, die ihre Interessen berühren, ein Stimmrecht zu gewähren. Es besteht hierzu jedoch weder durch den geltenden Companies Act noch durch die "rules of the stock exchange" eine Verpflichtung. Werden diese Stimmrechte nicht gewährt, so sind

¹ Vgl. u.a.: Sanders v. Cuba Railroad, 21 N.J.78, 120 A. 2d 849 (1956); vgl. hierzu auch William L. Cary: Corporations ..., aaO., S.1203 und Re Catalinas Warehouse and Mole Co. Ltd., (1947) 1 All E.R. 51; vgl. hierzu auch R.S. Sim: Casebook on Company Law, 3.Aufl., London 1971, S.213.

² Zu den Aussichten einer solchen Vorgehensweise in Großbritannien vgl. E.R. Hardy Ivamy: Topham & Ivamy's Company Law, aaO., S.172.

Beschlüsse, die von denjenigen Aktionären herbeigeführt werden, die über das Stimmrecht verfügen, auch für diejenigen Aktionäre bindend, die kein Stimmrecht haben, selbst wenn ihre Interessen verletzt wurden. Weitere Mißbrauchsmöglichkeiten bestehen in Großbritannien in der Zulässigkeit der Änderung der Stimmrechte einzelner Aktiengattungen (Sec. 72 Companies Act 1948)¹.

Ein besonderer Ansatzpunkt für mißbräuchliche Transaktionen besteht in den Vereinigten Staaten, weil hier der Kauf eigener Aktien - im Gegensatz zur Bundesrepublik - nicht verboten ist. Es könnten also, nachdem die Vorzugsaktien erst einmal auf dem Markt placiert sind, die zugesagten Sonderrechte (etwa die Vorzugsdividende) durch die Unternehmensleitung verweigert werden. Die zwangsläufige Folge wäre, daß die Kurse der Papiere fallen. Die Gesellschaft kann dann die Aktien zu einem wesentlich geringeren Kurs als dem Ausgabekurs über die Börse zurückkaufen².

Die Rechte der Vorzugsaktionäre können schließlich bei Konkurs der Gesellschaft, bei einem Vergleich, bei Verschmelzungen und Umtauschangeboten beeinträchtigt werden.

Insgesamt waren Mißbrauchsfälle im Zusammenhang mit Vorzugsaktien innerhalb der untersuchten Länder im wesentlichen in den Vereinigten Staaten und Großbritannien zu beobachten. Die Ursache dafür, daß sie in der Bundesrepublik kaum aufgetreten sind, liegt an den umfangreichen Schutzbestimmungen des Aktiengesetzes. Vorzugsaktionäre genießen mit Ausnahme des Stimmrechts die gleichen Rechte wie Stammaktionäre (§ 140 Abs.1 AktG). Das bedeutet, daß sie das Recht auf Einberufung einer Hauptversammlung und Einladung zu ihr, Teilnahme an der Hauptversammlung und Vertretung eines Standpunktes in ihr, auf Auskunftserteilung, auf Einsicht in den Jahresabschluß, das Bezugsrecht

¹ Vgl. Robert R. Pennington: Company Law, aaO., S.530.

² Vgl. Alfred F. Conrad: Manipulation of Share Priorities - The Record of 79 Listed Securities, Vanderbilt Law Review, Jg.8 (1954/55), S.55 ff.

und das Anfechtungsrecht genießen. Darüber hinaus wird ihnen das volle Stimmrecht gewährt, wenn in einem Jahr die Vorzugsdividende nicht ausgeschüttet wird und dieser Rückstand auch im folgenden Jahr nicht ausgeglichen werden kann¹. Im Gegensatz zu Großbritannien ist eine Aufhebung oder Einschränkung der Dividende nur mit Zustimmung der Vorzugsaktionäre möglich (§ 141 Abs.1 AktG), die dann in einer gesondert abzuhaltenden Hauptversammlung mit einer drei Viertel Mehrheit zu erfolgen hat.

Ein Mißbrauch bei Kapitalerhöhungen ist durch das Aktiengesetz ebenso ausgeschlossen oder zumindest erschwert. Gemäß § 141 Abs.2 AktG bedarf eine Kapitalerhöhung durch Vorzugsaktien der Zustimmung der alten Vorzugsaktionäre, soweit die jungen Aktien bei der Verteilung des Gewinns oder des Gesellschaftsvermögens gegenüber den alten Aktien vorgezogen oder gleichgestellt werden. Eine Schädigung von Vorzugsaktionären bei Kapitalherabsetzungen, etwa dadurch, daß die Vorzugsaktien durch Hauptversammlungsbeschluß der Stammaktionäre in einem stärkeren Maße zusammengezogen werden als Stammaktien, steht § 222 AktG entgegen. Er sieht vor, daß zur Wirksamkeit von derartigen Entscheidungen ein Sonderbeschluß aller Aktiengattungen mit jeweils mindestens² einer drei Viertel Mehrheit erforderlich ist.

Im Rahmen der Harmonisierungsbestrebungen innerhalb der EG ist die Ausgabe von Vorzugsaktien sowie die Beschränkung der Zahl von Stimmrechten, die durch eine Person wahrgenommen werden können, vorgesehen. Zur Wahrung der Interessen der Vorzugsaktionäre ist - analog der Regelung durch das Aktiengesetz - eine getrennte Abstimmung der Aktionäre aller Aktiengattungen erforderlich, wenn durch den Beschluß die Interessen der Inhaber einer Aktiengattung berührt werden³.

¹ Vgl. Walter Obermüller u.a.: Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft, 3.Aufl., Düsseldorf 1967, S.115 ff.

² Das Mehrheitserfordernis kann durch die Satzung erhöht werden.

³ Vgl. Art.33 und 40, 5. Richtlinienvorschlag.

II. Die Kompetenzverteilung zwischen den Organen der Gesellschaft

Die Gesellschaftsrechte in den untersuchten Ländern sehen, quasi als Bindeglied zwischen der Hauptversammlung der Aktionäre und dem Leitungsorgan (nach dem Aktienrecht der Bundesrepublik dem Vorstand) der Gesellschaft, ein Kontrollorgan (nach dem Aktiengesetz der Aufsichtsrat) vor. Seine Aufgabe ist die ständige, von der Einflußnahme durch Dritte unabhängige Überwachung der Geschäftsführung. Diese Kontrollfunktion wird jedoch nicht immer in dem notwendigen Ausmaß wahrgenommen. Vielmehr treten in der Wirtschaftspraxis immer wieder Fälle auf, in denen sich auf der Basis der Konzentration von Stimmrechtsmacht entweder durch mangelhafte oder übersteigerte Wahrnehmung der Kontrollfunktion eine Konzentration von Verfügungsmacht beim Kontrollorgan, Leitungsorgan, Großaktionär oder bei den Banken vollzieht. Hierbei entsteht insbesondere in folgenden Fällen die Gefahr einer schädigenden Geschäftsführung, der Durchsetzung von Sondervorteilen sowie der Ausbeutung von Minderheiten:

- (1) Wenn Leitungsorgan und Kontrollorgan von einem Großaktionär beherrscht werden. Soweit keine Wahlverfahren existieren, die eine quotenmäßige Vertretung von Minderheiten in den Organen der Gesellschaft gewährleisten, kann ein Großaktionär, der die absolute Mehrheit des anwesenden Kapitals repräsentiert, sämtliche Gremien mit Personen seiner Wahl besetzen¹.
- (2) Wenn das Kontrollorgan, wie das in Publikumsgesellschaften möglich ist, durch das Leitungsorgan beherrscht wird. Das Kontrollorgan wird dann von dem Gremium bestimmt, welches es kontrollieren soll.

¹ Vgl. Kurt Ballerstedt: Gesellschafts- und unternehmensrechtliche Probleme der Unternehmenskonzentration, in: Helmut Arndt, Die Konzentration in der Wirtschaft, aaO., S.627.

- (3) Wenn durch Überkreuzverflechtungen von Kontroll- und Leitungsorganen bei verbundenen Unternehmen eine gegenseitige Abhängigkeit geschaffen wird, die die Machtverteilung innerhalb der Gesellschaft außer Kraft setzt¹.
- (4) Wenn durch die Häufung von Aufsichtsratsmandaten in einer Person Interessengegensätze entstehen.
- (5) Wenn das Kontrollorgan seine Kontrollrechte soweit ausbaut, daß die Verfügungsmacht faktisch bei ihm selbst liegt, also eine Trennung von Leitung und Kontrolle nicht mehr existiert.

Der im folgenden durchzuführende Vergleich des unterschiedlichen organisatorischen Aufbaus von Aktiengesellschaften in den untersuchten Ländern soll nun zeigen, ob das "board-system" oder die Gesellschaft mit Aufsichtsrat hinsichtlich der Erlangung von Verfügungsmacht ökonomisch relevante Unterschiede aufweisen oder ob sich in beiden Systemen die Ansätze zum Machtmißbrauch gleichen.

1. Bestimmungsgründe für die Zusammensetzung

a. Gesetzliche Grundlagen

In den untersuchten Ländern lassen sich formal zwei Strukturen für die Befugnisverteilung in Aktiengesellschaften unterscheiden. Zum einen existiert das "klassische System", in dem sich Hauptversammlung und Vorstand gegenüberstehen, zum anderen das dualistische System, in dem ein weiteres Organ, der Aufsichtsrat, zwischengeschaltet ist.

So bildet im traditionellen französischen System die Generalversammlung ("assemblée générale") das oberste Organ der hierarchisch strukturierten Aktiengesellschaft. Die Generalver-

¹ Vgl. Hans Würdinger: Aktien- und Konzernrecht. Eine systematische Darstellung, Karlsruhe 1966, S.128.

sammlung wählt gemäß Art. 89 ff. LSC den Verwaltungsrat ("conseil d'administration"), der seinerseits für die Wahrnehmung der laufenden Geschäfte gemäß Art. 110 LSC einen Präsidenten ("président") und gegebenenfalls, zu dessen Unterstützung, gemäß Art. 115 LSC einen Generaldirektor ("directeur général") ernennt¹. Neben dieser Gesellschaftsstruktur besteht seit der Reform des französischen Gesellschaftsrechts im Jahre 1966 - analog dem System des Aktiengesetzes der Bundesrepublik - für die Generalversammlung die Möglichkeit, einen Aufsichtsrat ("conseil de surveillance") zu wählen, der dann ein Direktorium ("directoire") ernennt².

In Großbritannien wählt die Hauptversammlung das Direktorium ("board of directors"), das seinerseits aus seiner Mitte den geschäftsführenden Direktor ("managing director") wählt³.

Ähnlich sind die Verhältnisse in den Vereinigten Staaten, wo die Hauptversammlung im allgemeinen das Direktorium ("board of directors") wählt. Die eigentlichen Leitungsfunktionen in den verschiedenen Unternehmensbereichen werden von den vom Direktorium ernannten geschäftsführenden Direktoren ("officers") wahrgenommen⁴.

Nach schwedischem Aktienrecht wählt die Generalversammlung den Verwaltungsrat, der dann im allgemeinen den geschäftsführenden Direktor und die Revisoren ernennt. Die Revisoren sind den Abschlußprüfern des deutschen Rechts vergleichbar. Ihnen fallen jedoch auch Aufgaben zu, die nach dem Aktiengesetz der Bundes-

¹ Vgl. u.a. Hansjürgen Mertens: Das neue französische Aktienrecht, Die Wirtschaftsprüfung, Jg. 19 (1966), S. 662 f.

² Vgl. Bernd-Hagen Hüpper: Die neue Wahlform für eine französische Aktiengesellschaft, Außenwirtschaftsdienst des Betriebs-Beraters, Jg. 17 (1971), S. 442 ff.

³ Vgl. u.a. Max Scherzberg: Die Aktiengesellschaft im englischen Recht, Die Aktiengesellschaft, Jg. 2 (1957), S. 39 ff.

⁴ Vgl. Ernst-Joachim Mestmäcker: Verwaltung, Konzerngewalt und Recht der Aktionäre, Karlsruhe 1958, S. 59.

republik dem Aufsichtsrat übertragen sind¹.

In Aktiengesellschaften der Bundesrepublik existieren als Organe der Vorstand, der Aufsichtsrat und die Hauptversammlung. Der Vorstand wird gemäß § 84 Abs.1 Satz 1 AktG von dem Aufsichtsrat bestellt und der Aufsichtsrat von der Hauptversammlung gewählt.

In holländischen Aktiengesellschaften existieren ebenfalls die Organe Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung, jedoch wird hier der Vorstand vollständig und der Aufsichtsrat mindestens zu zwei Drittel durch die Hauptversammlung gewählt².

Für die europäische Aktiengesellschaft ist vorgesehen, daß sie mindestens drei verschiedene Organe haben soll, nämlich a) das Leitungsorgan für die Geschäftsführung und Vertretung; b) das Aufsichtsorgan für die Überwachung des Leitungsorgans und c) die Hauptversammlung der Aktionäre. Die Hauptversammlung wählt das Aufsichtsorgan und dieses bestellt die Mitglieder des Leitungsorgans (Art. 2, 3 und 4, 5. Richtlinienvorschlag).

Der aufgezeigte Unterschied zwischen dem klassischen und dem dualistischen System ist in der Praxis geringer, als es zunächst den Anschein hat. Im klassischen System, in dem kein institutionelles Kontrollorgan vorhanden ist, kann die Kontrollfunktion durchaus entweder von Teilen des Verwaltungsorgans oder etwa (mit Hilfe einer Kompetenzausweitung im Vergleich zum dualistischen System) von den Abschlußprüfern wahrgenommen werden.

So ist beispielsweise im klassischen französischen System, seit der Reform von 1940/43, der Verwaltungsrat für die "Verwaltung"

¹ Vgl. Hans Erhorn: Die Aktiengesellschaft im schwedischen Recht, Die Aktiengesellschaft, Jg.7 (1962), S.37.

² Vgl. René Rodière: Gesellschaftsrecht und Konzentration, Studien der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Reihe Wettbewerb, Nr.5, Brüssel 1967, S.17 und S.25. Zur Organisationsform in Dänemark vgl. Günter Zenk: Konzentrationspolitik in Dänemark, Norwegen und Finnland, in: Helmut Arndt, Schriften zur Konzentrationsforschung, Bd.2, Tübingen 1971, S.84 f.

und der Präsident und gegebenenfalls die beigeordneten Generaldirektoren für die Geschäftsführung zuständig. Der Verwaltungsrat versieht somit Funktionen, die nach dem Aktiengesetz der Bundesrepublik vom Aufsichtsrat wahrzunehmen sind. Der Präsident ist gemäß Art. 1993 Cod. cov. verpflichtet, dem Verwaltungsrat Rechenschaft abzulegen¹.

Nach schwedischem Recht wird ein Teil der Kontrolle den Wirtschaftsprüfern übertragen; sie sind Organ der Gesellschaft. Neben der Prüfung des Jahresabschlusses haben sie die Pflicht, ständig die Geschäftsführung zu überwachen und die Einhaltung der Beschlüsse der Hauptversammlung zu überprüfen. Unter bestimmten Umständen haben sie das Recht zur Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung².

b. In der Rechtswirklichkeit ausschlaggebende Faktoren

Eine wesentliche Voraussetzung für die Erfüllung der Kontrollfunktion zum Wohle der Gesellschaft in ihrer Gesamtheit durch das (wie auch immer geartete) Aufsichtsorgan, ist die Unabhängigkeit desselben von denjenigen Gruppen, die es zu kontrollieren verpflichtet ist. Die Unabhängigkeit des Aufsichtsorgans ist dabei umso geringer, je mehr Mandate von Personen wahrgenommen werden, deren Wiederwahl von der Gunst des Leitungsorgans oder der Gunst eines Großaktionärs abhängt³. Um zu klären, ob und inwieweit eine wirksame Kontrolle bereits durch das Verfahren der Wahl des Aufsichtsorgans gefährdet ist, ist zu prüfen, wer in den zwei unterschiedlichen Strukturen der Aktiengesellschaften (Gesellschaft mit Großaktionär und Publikums-gesellschaft) die Möglichkeit hat, das Aufsichtsorgan insgesamt oder zumindest teilweise in seinen Abhängigkeitsbereich einzu-

¹ Vgl. Lutz von Loeper: Die Leitungsorgane der Aktiengesellschaft im französischen und deutschen Recht, Diss. Göttingen 1970, S.44 ff.

² Vgl. Günter Zenk: Konzentrationspolitik in Schweden, aaO., S.157.

³ Vgl. Kurt Ballerstedt: Aktienrechtsreform und Unternehmensverfassung, in: Zur großen Aktienrechtsreform, Schriftenreihe der Forschungsstelle der Friedrich-Ebert-Stiftung, Hannover 1962, S.45.

beziehen. Zu diesem Zweck wird im folgenden das Wahlsystem in der Bundesrepublik mit dem des "cumulative-voting"¹ verglichen. Dieses System, das in einigen Bundesstaaten der USA zwingend vorgeschrieben, in anderen fakultativ vorgesehen ist, stellt in der Regel eine proportionale Vertretung von Minderheiten sicher.

ba. Gesellschaften mit Großaktionär

Nach dem Aktiengesetz der Bundesrepublik wird der Aufsichtsrat - soweit keine Sonderregelungen eingreifen² - von der Hauptversammlung gewählt. Hierbei bedarf es grundsätzlich der einfachen Stimmenmehrheit gemäß § 133 Abs.1 AktG. Die Satzung kann jedoch eine größere Mehrheit oder weitere Erfordernisse bestimmen oder eine geringere, die relative Mehrheit, zulassen (§ 133 Abs.2 AktG). Die Wahl erfolgt auf der Grundlage eines Wahlvorschlages, der vom Aufsichtsrat oder von einem oder mehreren Aktionären unterbreitet werden kann. Sind mehrere Aufsichtsräte zu bestellen, so können sie in mehreren voneinander unabhängigen Wahlgängen oder in Form einer Listenwahl nominiert werden. Dieses Wahlsystem gestattet es einem Großaktionär mit hinreichendem Stimmenanteil, den gesamten Aufsichtsrat mit Personen seiner Wahl zu besetzen³.

Die Einflußmöglichkeiten des Großaktionärs auf die personelle Zusammensetzung des Aufsichtsrates lassen sich durch die Zu-

¹ Ein kumulatives Wahlrecht ist weder in Großbritannien (vgl. Georg D. Hornstein: Perspectives in Corporation Law. Annual Survey of American Law, 1971/72, S.143) noch in Frankreich, der Bundesrepublik oder Schweden vorgesehen.

² Hierbei kommen in Betracht: die Wahl für den ersten Aufsichtsrat gemäß § 30 AktG, die Berufung von Mitgliedern aufgrund eines in der Satzung vorgesehenen Entsendungsrechts gemäß § 101 AktG, die gerichtliche Bestellung gemäß § 104 AktG und die Bestellung von Arbeitnehmervertretern nach dem BetrVG und dem MitbestG.

³ Vgl.: BGH-Urteil vom 7. Juni 1962 - II ZR 131/61, Der Betriebs-Berater, Jg.17 (1962), S.816.

sammenarbeit mit Banken, die über Aktien der Gesellschaft verfügen, noch verstärken¹.

Neben der direkten Einflußnahme durch den Wahlakt können Abhängigkeitsverhältnisse zwischen dem Großaktionär und einzelnen Mitgliedern des Aufsichtsrates, etwa durch persönliche Beziehungen und gemeinsame geschäftliche Interessen, noch verstärkt werden². Eine weitere Machtposition des Großaktionärs ergibt sich dadurch, daß er Mitglieder des Aufsichtsrates abberufen, nicht entlasten oder nicht wiederwählen kann. Eine Abberufung ist ohne Angabe von Gründen mit einer drei Viertel Mehrheit der Stimmen (eine Kapitalmehrheit ist nicht erforderlich) durchführbar. Die notwendige Stimmenmehrheit kann durch die Satzung verringert werden.

Die Beherrschung des Aufsichtsrates bietet dem Großaktionär weiterhin die Möglichkeit, indirekten Einfluß auf die personelle Zusammensetzung des Vorstandes und damit auf die aktive Geschäftspolitik auszuüben. Da es dem Aufsichtsrat obliegt, den Vorstand zu bestellen, kann ein Großaktionär von vornherein jene Bewerber fördern, von denen er annimmt, daß sie seine Zielvorstellungen verwirklichen werden. Er kann ferner bei Vorliegen eines wichtigen Grundes (§ 84 Abs.3 AktG) den Aufsichtsrat veranlassen, Mitglieder des Vorstandes noch während der Amtsperiode abzuberufen.

Einen direkten Einfluß auf die Zusammensetzung des Vorstandes kann der Großaktionär durch Erteilung oder Verweigerung der Entlastung ausüben. Die Verweigerung der Entlastung durch die Hauptversammlung, hier den Großaktionär, stellt einen Ver-

¹ Zu Fällen, in denen der Großaktionär in Zusammenarbeit mit Banken Aufsichtsratsposten gegen den Willen der Minderheitsaktionäre durchsetzen konnte, vgl. Anne Meierjohann: Konzentrationswirkungen des Aktienrechts ..., aaO., S.65 ff.

² Vgl. Kurt M. Freiherr von Falkenhausen: Sonderleistungen von Aufsichtsratsmitgliedern und deren Vergütung, Die Aktiengesellschaft, Jg.11 (1966), S.379.

trauensentzug gemäß § 84 Abs.3 AktG und somit einen wichtigen Grund zur Abberufung dar, sofern er nicht aus offensichtlich unsachlichen Gründen erfolgt. Ein derart betroffenes Vorstandsmitglied kann zwar durch Klage vor einem ordentlichen Gericht resp. einem Schiedsgericht eine Entscheidung über die Wirksamkeit der Abberufung herbeiführen. In der Praxis wird es im allgemeinen jedoch zu einem Vergleich kommen, da es für ein Mitglied des Vorstandes kaum möglich sein wird, an einer Geschäftspolitik festzuhalten, die in Widerspruch zu den Vorstellungen des Großaktionärs steht. So etwa beim Ausscheiden Hahnemanns aus dem Vorstand der Bayerischen Motorenwerke AG. In einer Pressemitteilung wurde als Grund eine unterschiedliche Geschäftsauffassung zwischen Großaktionär und Vorstandsmitglied angegeben. Hahnemann erhielt für die ersten drei Jahre nach seinem Ausscheiden weiterhin seine bisherigen Bezüge von einer halben Mio. DM pro Jahr¹.

Die Durchsetzung eines Mitbestimmungsmodells, etwa auf der Grundlage des sogenannten "Prosapapiers", auf das sich die Regierungsparteien SPD und FDP Anfang 1976 geeinigt haben - es lehnt sich stark an den Gesetzentwurf der Bundesregierung über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer vom 20. Februar 1974 an - könnte die Möglichkeit der Einflußnahme von Großaktionären, aber auch von Banken, auf die Geschäftspolitik der Vorstände von Großunternehmen in der Bundesrepublik erheblich einschränken².

In Großbritannien ist die Abwahl eines Mitglieds des board of directors während der Amtsperiode durch einen Mehrheitsaktionär mitunter erschwert. So ist z.B. in der Satzung der Boush Court Ltd. folgendes festgelegt: "In the event of a resolution being proposed at any general meeting of the company for the removal from office of any director, any shares held by that director shall on a poll in respect of such resolution carry

¹ Vgl.: Warum Hahnemann wirklich stürzte, Capital, Jg.10 (1971), Nr.12, S.31 und: Schocker aus Homburg, Der Spiegel, Jg.25 (1971), Nr.50, S.68.

² Vgl.: Das neue Modell der Mitbestimmung, Handelsblatt, Nr.241 vom 16. Dezember 1975, S.12.

the rights of three votes per share."¹ Diese Verdreifachung der Stimmen der Direktoren wurde in der Entscheidung im Fall Bushell v. Faith² im Jahre 1970 als rechtswirksam bezeichnet. Solche und ähnliche Satzungsbestimmungen können zu einer absoluten Kontrolle von Gesellschaften durch das Management, zumindest während einer Wahlperiode, führen.

In den Vereinigten Staaten wählt die Hauptversammlung den board of directors. Bei Anwendung des "cumulative-voting" erhält jede Aktie so viele Stimmen wie Sitze im Direktorium zu besetzen sind. Jeder Aktionär (oder jede Gruppe von Aktionären) hat das Recht, eigene Kandidaten aufzustellen. Im Wahlgang kann jeder Aktionär seine Stimmen beliebig auf die Kandidaten verteilen. Da im Gegensatz zu der Wahlmethode in der Bundesrepublik nicht über jeden Kandidaten einzeln abgestimmt wird (bzw. in einer Listenwahl über alle Listen in einem Wahlgang), wobei nur die Kandidaten (oder die Liste) einer auch noch so schwachen Mehrheit die Chance haben, gewählt zu werden, besteht in den Vereinigten Staaten auch für Minderheiten die Möglichkeit, ihre Vertreter in das Kontrollorgan der Gesellschaft zu wählen³.

Gegen eine solche Wahl von Minderheitsvertretern für das Direktorium sind, insbesondere seitens der geschäftsführenden Direktoren, eine Vielzahl von Maßnahmen entwickelt wor-

¹ L.S. Sealy: Cases and materials in Company Law, Cambridge 1971, S.354.

² (1970) 2 W.L.R. 272, H.L.. Vgl. hierzu auch Aharon Yoran: Shareholders v. Directors, Shareholder's Power to Convene a General Meeting and to Remove Directors: A Comparative Look at English, Israel and American Law, Israel Law Review, Jg.7 (1972), S.518 f.

³ Vgl. hierzu Edward Ross Aranow und Herbert A. Einhorn: Proxy Contest for Corporate Control, aaO., S.331 ff. Zahlenbeispiele sowie die formelmäßige Erfassung des Systems des cumulative-voting finden sich bei Heinrich Hölzler: Der Einfluß des Gesellschaftsrechts..., aaO., S.20 ff.

den. So kann z.B. die Herabsetzung der Zahl der Mitglieder des Direktoriums zu einem Ausschluß der Minderheiten führen, da die Anzahl der für die gesicherte Wahl eines Kandidaten erforderlichen Stimmen bei sinkender Zahl der Direktoren zunimmt. Sind Minderheitsvertreter bereits gewählt worden, so kann eine nachträglich durch das Direktorium mehrheitlich beschlossene Erhöhung der Mitgliederzahl das Gewicht der Minderheitsvertreter reduzieren. Eine weitere Maßnahme besteht in den sogenannten "staggered elections". Hierbei wird ein aus vielen Mitgliedern bestehendes Direktorium in mehrere Gruppen aufgeteilt und jeweils nur eine dieser Gruppen in der jährlichen Hauptversammlung für so viele Jahre gewählt wie Gruppen bestehen. Es ergibt sich der gleiche Effekt wie bei einer Reduktion der Sitze¹.

Bei der Gegenüberstellung beider Wahlmethoden, die den Minderheiten in den Vereinigten Staaten bessere Voraussetzungen zu geben scheinen, darf jedoch nicht übersehen werden, daß hier zum Erfolg der Minderheiten eine starke Formierung und Einheitlichkeit bei der Stimmenabgabe eine unabänderliche Voraussetzung ist. Der Formation einer zersplitterten Minderheit steht aber gerade in den Vereinigten Staaten das System der Proxy-Werbung entgegen, bei welchem die erfolgversprechenderen Mittel eindeutig auf Seiten des Managements kapitalstarker Interessenten liegen². Ferner ist zu bedenken, daß der Einfluß von Minderheitsvertretern gering ist, weil der Teil des Managements, der vom Großaktionär bestimmt wird oder sich über Proxy-Stimmen selbst gewählt hat, alle Entscheidungen durchsetzen kann, solange er die Mehrheit im board hat. Eine Aus-

¹ Fallentscheidungen hierzu sowie Reaktionen des Gesetzgebers vgl. Heinrich Hölzler: Der Einfluß des Gesellschaftsrechts..., aaO., S.49 f.

² Vgl.: Das Board-System ist nicht zu empfehlen. Amerikanische Aktienrechtler sympathisieren mit der deutschen Verfassung der Aktiengesellschaft, Handelsblatt, Nr.199 vom 15. September 1973, S.2 und Joachim Leisner und Thomas Schoenbaum: Das Board-System als Mitbestimmungskonzept der Zukunft?, Der Betrieb, Jg.26 (1973), S.1982.

schaltung der Minderheitsvertreter kann letzten Endes auch dadurch geschehen, daß wichtige Aufgabenbereiche an Verwaltungsausschüsse übertragen werden, die sich aus Mitgliedern des Managements oder ihnen nahestehender Personen zusammensetzen. Der eigentliche Wert der Minderheitsvertreter liegt dann nur noch in einer verbesserten Information.

bb. Gesellschaften mit weit gestreutem Aktienkapital

In Gesellschaften, in denen kein Großaktionär resp. keine herrschende Aktionärsgruppe vorhanden ist, in denen sich die Hauptversammlung also aus einer Gemeinschaft "gleichberechtigter" und "unabhängiger" Aktionäre zusammensetzt, wie es die gesellschaftsrechtlichen Vorschriften der untersuchten Länder als Normalfall voraussetzen, sind indes auch nicht die Voraussetzungen für die Besetzung des Leitungs- und Kontrollorgans mit Mitgliedern, die die Geschäfte der Gesellschaft im Sinne der Gesamtheit der wirtschaftlichen Eigentümer führen, gegeben. Es hat sich vielmehr gezeigt, daß trotz der unterschiedlichen Strukturen der Gesellschaftsorgane in den untersuchten Ländern in Publikumsgesellschaften eine Tendenz zur Machtzusammenballung bei Leitungsorganen vorherrscht. Diese Tendenz wurde erstmals von Berle und Means¹ aufgezeigt. Sie formulierten die These, daß in den meisten privaten Großunternehmen die Kontrolle, verstanden als die tatsächliche Macht zur Besetzung des board of directors (allgemein des Leitungsorgans) in seiner Gesamtheit oder zumindest der Mehrheit, von den wirtschaftlichen Eigentümern weder ausgeübt noch in einem nennenswerten Ausmaß beeinflußt wird. Der Aktienbesitz ist so weit gestreut, daß weder der einzelne Aktionär noch eine Gruppe über eine Beteiligung verfügt, die einen herrschenden Einfluß ermöglicht. Dies

¹ Vgl. Adolf A. Berle und Gardiner C. Means: The Modern Corporation and Private Property, New York 1932, S.69 ff.

führt zu einer absoluten Macht des Managements¹.

Hierbei wird im board-System die Besetzung und Ergänzung des Leitungsorgans durch das Leitungsorgan selbst maßgeblich beeinflusst. Im dualistischen System wird der Aufsichtsrat faktisch seiner Aufgaben enthoben. Es findet eine Kooptation statt, die ebenfalls zur Verewigung des Leitungsorgans führt².

Diese Konzentration von Verfügungsmacht, die weitgehend losgelöst von der Kontrolle durch die wirtschaftlichen Eigentümer zu Pflichtverletzungen führen kann, wird in beiden Systemen der Stimmrechtsausübung und -vertretung trotz ihrer Unterschiedlichkeit übereinstimmend gerade durch sie erst möglich. Bei der Stimmrechtsvertretung mit Hilfe des Proxy-Systems ist der Gang der Dinge durchsichtig. So fordern in den Vereinigten Staaten die geschäftsführenden Direktoren die Aktionäre auf, die vorbereiteten Vollmachten zu unterzeichnen³. Mit der Unterschrift bevollmächtigen die Aktionäre Personen, auf deren Auswahl und auf die sie selbst keinen Einfluß mehr haben. Diese "proxy-committees" werden von den geschäftsführenden Direktoren zusammengestellt und unterstehen deren Weisungen oder bestehen direkt aus geschäftsführenden Direktoren. Das Leitungsorgan erhält somit die Mittel, den board of directors nach seiner Wahl zu besetzen und sich selbst im Amt zu bestätigen⁴.

Bei der Stimmrechtsvertretung durch Banken wird die Auswahl des Aufsichtsorgans faktisch vom Leitungsorgan unter Berücksichtigung

¹ Vgl. Adolf A. Berle: The Twentieth Century Capitalist Revolution, London 1955, S.147.

² Vgl. Clive S. Beed: Die Trennung von Eigentum und Kontrolle in Kapitalgesellschaften, ORDO, Bd.20 (1969), S.117.

³ Zur Verewigung des Leitungsorgans in Großbritannien vgl. L.C.B. Gower: The Principles ..., aaO., S.500.

⁴ Zu den Schwierigkeiten, die sich für außenstehende Aktionäre bei einer angestrebten Veränderung der Zusammensetzung des Leitungsorgans und des Aufsichtsorgans ergeben, insbesondere zu der überlegenen Position der geschäftsführenden Direktoren bei eventuellen "proxy-Kämpfen", vgl. Bernhard Freiherr von Falkenhausen: Die amerikanische Aktionärsdemokratie, aaO., S.122 ff.

sichtigung der Geschäftsbeziehungen getroffen und mit Hilfe der Depotstimmen der Banken bestätigt¹.

2. Machtmißbrauch durch Organe der Gesellschaft

Die aufgezeigten Differenzen zwischen den von den gesellschaftsrechtlichen Vorschriften vorausgesetzten Kompetenzverteilungen und den faktischen Machtverhältnissen im Unternehmen können diejenigen, die diese "ungeplante" Verfügungsmacht besitzen, zur Durchsetzung von Sondervorteilen nutzen. Dies führt zu einer Ausbeutung der (übrigen) Aktionäre, soweit der erlangte Vorteil gleichzeitig dem Interesse der Gesellschaft widerspricht. Die am häufigsten auftretenden Mißbrauchsfälle, die sie begünstigenden gesetzlichen Voraussetzungen sowie die von den Gesetzgebern vorgesehenen Hemmnisse sollen im folgenden anhand von Beispielen verdeutlicht werden.

Die Bestimmung der Gehälter (einschließlich Boni, Ausgabenvergütung, Pensionsleistungen und sonstiger Zuwendungen) von Mitgliedern des Leitungs- und Aufsichtsorgans ist insbesondere dann problematisch, wenn zwischen beiden Organen (zumindest teilweise) Personalunion oder ein Abhängigkeitsverhältnis besteht und die Höhe des Gehalts des einen Organs von der Zustimmung des anderen abhängig ist. Eine solche Personalunion zwischen officers und Mitgliedern des board of directors ist in den Vereinigten Staaten möglich und in "closely held corporations" auch üblich. Als Mitglieder des board of directors bestimmen die officer ihre Gehälter dann selbst².

In französischen Gesellschaften des traditionellen Typs ernennt der Verwaltungsrat aus seiner Mitte den Präsidenten und bestimmt dessen Bezüge (Art.110 Abs.1 LSC). In Gesellschaften mit

¹ Vgl. Hans Würdinger: Aktien- und Konzernrecht, aaO., S.65.

² Vgl. Heinrich Hölzler: Der Einfluß des Gesellschaftsrecht..., aaO., S.128.

Aufsichtsrat und Vorstand wird in der Ernennungsurkunde durch den Aufsichtsrat Art und Höhe der Bezüge der Vorstandsmitglieder bestimmt (Art. 123 LSC)¹.

In der Bundesrepublik werden die Bezüge des Vorstandes durch den Aufsichtsrat festgelegt (§ 87 AktG). Es ist jedoch unzulässig, daß Mitglieder des Aufsichtsrates gleichzeitig ein Mandat als Mitglied des Vorstandes in der gleichen Aktiengesellschaft wahrnehmen (§ 105 AktG). Diese Hürde könnte jedoch bei Überkreuzverflechtungen in Konzernen leicht genommen werden.

In Großbritannien wählen die Mitglieder des board of directors - ebenso wie in den Vereinigten Staaten - die geschäftsführenden Direktoren und bestimmen deren Gehälter².

In Gesellschaften mit Großaktionär kann dieser, sofern er Mitglied des Aufsichtsrates ist und die Bestimmung dieser Bezüge der Hauptversammlung obliegt, seine eigenen Einkünfte (maßgeblich) beeinflussen, wenn ihm durch die gesetzlichen Bestimmungen keine Beschränkungen auferlegt sind. So wird in der Bundesrepublik die Höhe der Aufsichtsratsbezüge entweder durch die Hauptversammlung oder durch die Satzung festgelegt. Im letzteren Fall ist eine Änderung nur durch Satzungsänderung möglich (§ 113 Abs.1 AktG). In Großbritannien haben die Mitglieder des board nur dann einen Anspruch auf Vergütung, wenn dies die Satzung vorsieht. Art und Höhe wird dann ebenfalls durch die Satzung oder die Hauptversammlung bestimmt³. In Frankreich kann bei Gesellschaften mit Aufsichtsrat und Vorstand die Hauptversammlung dem Aufsichtsrat für seine Tätigkeit einen Festbetrag als Sitzungsgeld auszahlen (Art. 140 LSC). Des wei-

¹ Vgl. Michel Juglar und Benjamin Ippolito: Cours de Droit Commercial avec travaux dirigés et sujets d'examen, 4.Aufl., Paris 1971, Bd.2, S.464.

² Vgl. Sir Francis Gore-Browne: Gore-Browne on Companies, aaO., S.722. Vgl. auch Art. 108 von Teil 1, Table A der 1. Schedule zum Companies Act von 1948.

³ Vgl. Robert R. Pennington: Company Law, aaO., S.473.

teren kann die Satzung die Auszahlung von Tantiemen vorsehen. Hinsichtlich der Höhe der Bezüge kann eine Beschränkung auf 10 v.H. der verteilbaren Gewinne vorgesehen sein (Art. 352 LSC).

Sondervorteile der Organe einer Gesellschaft können weiterhin bei der Vergabe von Krediten erzielt werden. Zur Vermeidung von Mißbrauchsfällen werden in den untersuchten Ländern unterschiedliche Bedingungen an ihre Vergabe geknüpft.

In den Vereinigten Staaten ist die rechtliche Situation unübersichtlich. In etwa der Hälfte der Einzelstaaten besteht überhaupt keine gesetzliche Regelung. In den restlichen Staaten existieren abweichende Bestimmungen, die die Vergabe gänzlich untersagen, sie von der Zustimmung der Aktionäre bzw. des board of directors in seiner Gesamtheit abhängig machen oder als Entscheidungsträger diejenigen Mitglieder des board vorsehen, die selbst keine Kredite beantragt haben¹.

In Großbritannien untersagt Sec. 190 des Companies Act von 1948 die Kreditvergabe der Gesellschaft an Mitglieder ihres board of directors (oder wenn es sich um eine Tochtergesellschaft handelt, auch an die Mitglieder des board der Muttergesellschaft), sowie die Bürgschaft der Gesellschaft für Kredite, die Mitglieder ihres board von Dritten erhalten. Von dieser Regel bestehen jedoch Ausnahmen. So ist eine Kreditvergabe u.a. zulässig, wenn es sich um eine Gesellschaft handelt, bei der die Vergabe von Krediten zur laufenden Geschäftstätigkeit gehört². Das Verbot der Kreditvergabe stößt auch deshalb auf Schwierigkeiten, weil der vom Gesetzgeber verwendete Begriff "loan" (Anleihe, Darlehn, Kredit, Vorschuß) unterschiedliche Interpretationen zuläßt³.

¹ Vgl. John F. Rich: Corporate Loans to Officers, Directors and Shareholders, Business Lawyer, Jg.14 (1958/59), S.658 ff.

² Sec. 190 Companies Act von 1948, der die Ausnahmen erschöpfend regelt, findet sich in Anhang Nr.8.

³ Vgl. Alfred Read: The Company Director, his Functions, Powers and Duties, London 1971, S.146.

Die französische Regelung ähnelt der englischen. Sie untersagt grundsätzlich die Vergabe von Krediten der Gesellschaft an ihre Verwaltungsratsmitglieder und deren Ehegatten und Verwandte sowie die Verbürgung oder Avalierung von Verpflichtungen der gleichen Personen gegenüber Dritten¹.

In der Bundesrepublik schließlich ist die Vergabe von Krediten an Mitglieder des Vorstandes gestattet, soweit der Aufsichtsrat seine Zustimmung gibt. Dem Aufsichtsrat obliegt die Festlegung der Rückzahlungsmodalitäten und der Verzinsung². Ziel dieser Regelung ist es, "... die Gesellschaft gegen die nahe-
liegende Gefahr (zu) schützen, daß ihr durch übermäßige Kreditgewährung Mittel entzogen werden, die sie für eigene Zwecke braucht..."³, ohne dabei die Vergabe von Krediten gänzlich zu untersagen.

Bei der Harmonisierung des Gesellschaftsrechts in der Europäischen Gemeinschaft wird in Art. 10, 5. Richtlinienvorschlag indirekt die Kreditvergabe an Mitglieder des Leitungs- oder Aufsichtsorgans berücksichtigt: "Jeder Vertrag, an dem die Gesellschaft beteiligt ist und der auch nur mittelbar die Interessen eines Mitglieds des Leitungs- oder Aufsichtsorgans berührt, bedarf zumindest der Genehmigung des Aufsichtsorgans." Obgleich auch in den Erläuterungen zu Art. 10 nicht ausdrücklich auf die Kreditvergabe hingewiesen wird, ist dennoch anzunehmen, daß sie durch diese Regelung erfaßt werden soll.

In den untersuchten Ländern stehen sich somit zwei verschiedene Lösungen des Problems gegenüber: auf der einen Seite wird die

¹ Zu Einzelheiten, die sich aus dem Gesetz ergeben, vgl. Art. 106 LSC, der in Anhang Nr. 4 wiedergegeben ist. Vgl. ferner Jean Hémard, Francois Terré und Pierre Mabilat: Sociétés Commerciales, Paris 1972, Nr. 1012 ff.

² Vgl. § 89 Abs.1 AktG. Weitere Einzelheiten über Umgehungsmöglichkeiten, insbesondere bei abhängigen Gesellschaften, vgl. Baumbach-Hueck: Aktiengesetz, aaO., Randnr.9 zu § 89.

³ Ebenda, Randnr.2 zu § 89.

Kreditvergabe grundsätzlich untersagt, es bestehen jedoch einige Ausnahmen (und definitorische Schwierigkeiten). Zum anderen wird sie grundsätzlich gestattet, bedarf jedoch der Genehmigung durch das Aufsichtsorgan. Die Wirksamkeit der verschiedenen Regelungen, insbesondere bei Ausnutzung der Ausnahmeregelungen resp. beim Vorliegen von Abhängigkeitsverhältnissen zwischen den Organen der Gesellschaft ("faktische Identität"), bleibt fraglich. Des weiteren ist zu bedenken, daß auch im umgekehrten Fall, nämlich bei der Vergabe von Krediten durch Mitglieder der Organe an die Gesellschaft, Sondervorteile erlangt werden können. Eine Lösung dieses Problems bietet keines der untersuchten Länder. Sie könnte jedoch durch Art. 10, 5. Richtlinienvorschlag gegeben sein, dessen Wortlaut auch diesen Fall erfaßt.

III. Sondervorteile durch Insider-Informationen

Durch das Bestehen zeitlicher Informationsvorsprünge wird die Chancengleichheit der am Wertpapierhandel Beteiligten empfindlich beeinträchtigt. Wer Kenntnisse über Tatsachen, die die Kursentwicklung von Aktien beeinflussen werden, früher als andere Marktteilnehmer erlangt, kann dieses Wissen durch den Kauf resp. Verkauf der Anteile zum Nachteil der Nichtinformierten mißbrauchen¹. Ein derartiger Informationsvorsprung wird in den meisten Fällen² zugunsten des Managements und zum Nachteil von Kleinaktionären bestehen. Ursache hierfür ist, daß ein großer Teil der Fakten, die für ein Unternehmen und dessen Zukunftsaussichten von Bedeutung sind, durch das Management selbst induziert werden, wie etwa Entscheidungen über die Schaffung neuer Absatzmärkte, neue Produktionsverfahren, neue Erfindungen, Patente, Lizenzen, den Kauf von (Konkurrenz-) Unternehmen oder die Durchführung von Kapitalerhöhungen. Weitere

¹ Vgl. Georg Bruns: Das Gespenst der "Insider-Information", Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Jg.22 (1969), S.882.

² Zu weiteren Personen oder Personengruppen, die als Insider in Betracht kommen, vgl. S.66 ff. dieser Untersuchung.

wesentliche Tatsachen, wie Umsätze, Gewinne und sonstige Erfolgsziffern des laufenden Geschäftsjahres werden durch die Unternehmensleitung ermittelt.

Die mißbräuchliche Verwertung derartiger Insider-Informationen sei an folgenden Beispielen illustriert:

Percival v. Wright¹. Aktionäre der Gesellschaft boten ihre Aktien dem "secretary" (ihm obliegt nach englischem Recht u.a. die Überprüfung der Einhaltung der Satzungsbestimmungen und die Überwachung bestimmter Buchhaltungsvorgänge) zum Verkauf an jeden interessierten Käufer zu einem Preis von mindestens 12 Pfund 5 Shilling an. Das Angebot wurde von drei Direktoren der Gesellschaft akzeptiert. Sie kauften die Aktien zu einem Preis von 12 Pfund und 10 Shilling auf eigene Rechnung. Zu diesem Zeitpunkt wußten sie bereits, daß ein Übernahmeangebot ("tender offer") für sämtliche Aktien der Gesellschaft zu einem Preis von 17 Pfund und 10 Shilling bevorstand.

Im Fall Allen v. Hyatt², der sich im Jahre 1914 in den Vereinigten Staaten ereignete, planten die Direktoren der Gesellschaft, das Unternehmen an eine andere Gesellschaft zu verkaufen. Da sie nur über weniger als ein Drittel der Aktien verfügten, bewogen sie die anderen Aktionäre, ihnen ein Optionsrecht auf ihre Aktien einzuräumen. Zum gegebenen Zeitpunkt nutzten sie die Option aus und veräußerten die Aktien.

Im Fall Texas Gulf Sulphur (TGS)³, der sich 1966 in den Vereinigten Staaten zutrug, entdeckten Ingenieure der TGS bei Versuchsbohrungen in Kanada außerordentlich ergiebige Kupfer- und Zinkminen. Angestellte sowie deren Freunde und Verwandte

¹ (1902) 2 Ch. 421. Vgl. hierzu auch Geoffrey K. Morse: Insider Trading, The Journal of Business Law, April 1973, S.119.

² (1914) 30 T.L.R. 444.

³ SEC v. Texas Gulf Sulphur Co., 258 F.Supp. 262 (S.D.N.Y. 1966), 401 F. 2d 833 (2d Cir. 1968), cert denied 394 U.S. 976 (1969). Vgl. hierzu auch: Insider-Information in den USA, Das Wertpapier, Jg.17 (1969), S.95.

kauften daraufhin Aktien der Gesellschaft. Nach Auftreten von Gerüchten in der Öffentlichkeit gab die Geschäftsführung eine Pressenotiz mit dem Inhalt heraus, daß die Bohrungen noch kein abschließendes Urteil über die Verwertbarkeit der Funde zuließen. Vier Tage später wurden die Bohrungen als großer Erfolg bezeichnet. Der Kurs der TGS-Aktien stieg in der Zeit vom Erzfund bis zur endgültigen Presseveröffentlichung von 17 auf 34, später auf 70 Dollar.

IHC-Holland. Als Beispiel für die Erlangung von Sondervorteilen, die sich aus Kursverlusten ergeben, können die Transaktionen in IHC-Aktien Anfang des Jahres 1974 angesehen werden. Die IHC-Holland, eine Zuliefergesellschaft für Ölexplorationsgesellschaften insbesondere in der Nordsee, mußte Verluste von ca. 65 Mio. hfl. hinnehmen, die bei ihrer amerikanischen Konzern-tochter IHC-Letourneau entstanden waren. Noch bevor die Konzernleitung Ende Februar 1974 die Verluste in voller Höhe zugab, wurden in der ersten Januarhälfte von Insidern umfangreiche Leerverkäufe in IHC-Aktien zu Kursen zwischen 64 und 60 hfl. getätigt. Diese Positionen wurden dann bei Kursen zwischen 35 und 30 hfl. eingedeckt. Anschließend fiel der Kurs noch weiter bis auf 28 hfl. ab¹.

Als Folgen derartiger Transaktionen ergeben sich Sondervorteile des Insiders in dreierlei Hinsicht:

- (1) Zum einen erzielt der Insider direkt einen Vermögenszuwachs. Dieser entsteht in liquider Form, soweit Kurssteigerungen realisiert oder vor Eintritt von Kursverlusten Leerverkäufe durchgeführt resp. vorhandene Aktien veräußert werden. Bei den Kontrahenten dieser Aktientransaktionen entstehen jeweils Vermögensschäden in gleicher Höhe.
- (2) Zum anderen kann sich für den Insider über den bloßen Vermögenszuwachs hinaus ein Zuwachs an Verfügungsmacht ergeben,

¹ Vgl.: Börsenskandal um Amsterdamer Superstar, Handelsblatt, Nr.48 vom 8./9. März 1974, S.25.

und zwar dann, wenn es sich bei den Wertpapieren, deren Kursanstieg er antizipiert hat, um Aktien handelt, die mit Herrschaftsrechten ausgestattet sind. Der Insider hat in diesem Fall quasi die Wahl, seinen Sondervorteil zu liquidieren oder ihn als Zuwachs an Verfügungsmacht zu nutzen¹.

- (3) Die so erlangte Beteiligung an einer Gesellschaft und die daraus resultierende Verfügungsmacht kann darüber hinaus zur Konzentration von Unternehmen eingesetzt werden. Bestehende Beteiligungen lassen sich zu Schachtelbeteiligungen oder Mehrheitsbeteiligungen ausbauen, die zu einem Abhängigkeitsverhältnis, einem Beherrschungsvertrag u.ä. führen können.

Die Probleme, die sich für den Gesetzgeber bei der Behandlung von Sondervorteilen durch Insider ergeben, resultieren daraus, daß zum einen die zeitlichen Informationsvorsprünge als solche durch ein Gesetz nicht beseitigt werden können. Zum anderen entsteht bei einer beabsichtigten Verhinderung (oder zumindest Einschränkung) des Mißbrauchs von Informationsvorteilen die Schwierigkeit, daß sich der ökonomische Tatbestand der Insider-Transaktion juristisch kaum verlässlich und präzise definieren läßt². Die Wirksamkeit einer "Mißbrauchsaufsicht" über die Insider-Tätigkeit hängt im wesentlichen von der inhaltlichen Bestimmung der Begriffe "Insider" und "Insider-Information" sowie der Art der einbezogenen Transaktionen durch die Legislative bzw. die Rechtsprechung ab. Ziel des Vergleichs der unterschiedlichen Länderregelungen ist es zu zeigen, daß bereits kleine "loopholes" bei der Definition dieser Begriffe die Bestimmungen in ihrer Gesamtheit in Frage stellen.

¹ Vgl. Uwe Pfisterer: Machtmißbrauch im Wertpapierhandel durch Insider - Implikationen für die Bundesrepublik Deutschland aus Erfahrungen in den USA -, in: Helmut Arndt, Schriften zur Konzentrationsforschung, Bd.9, Tübingen 1976, S.25 ff.

² Vgl.: London will Maßnahmen gegen Insider-Geschäfte ergreifen, Handelsblatt, Nr.230 vom 29. November 1972, S.13.

1. Personenkreis des Insiders

Die älteste und gleichfalls weitgehendste Regelung besteht in den Vereinigten Staaten in Rule 10b-5¹ der Securities and Exchange Commission auf der Grundlage von § 10b des Securities Exchange Act von 1934. Der Personenkreis des Insiders wird hier nicht näher spezifiziert. Die Rule wendet sich vielmehr an jeden, der Zugang zu Informationen, die eine bestimmte Gesellschaft betreffen, besitzt und diese für seine Zwecke verwendet.

Die allgemeine Formulierung der Rule gestattet es, daß durch Auslegung der Gerichte neben dem Rückgriff auf Mitglieder des Leitungs- und Aufsichtsorgans auch die Inanspruchnahme von Angestellten der Gesellschaft und von Personen, die nicht zur Gesellschaft gehören, wie etwa Geschäftspartner, Anwälte, Banken, Broker und Emissionshäuser, möglich ist. Es können ferner Personen haftbar gemacht werden, die in keinerlei Verbindung zu dem Unternehmen stehen, sondern nur (eventuell zufällig oder auch unbeabsichtigt) Informationen von einem Insider erhalten haben. Diese "tippees" übernehmen mit der Information die gleichen Rechtspflichten wie der Informant².

Die gesetzgebenden Instanzen der untersuchten europäischen Länder³ schlagen den umgekehrten Weg ein. Sie knüpfen bei der Bestimmung des in Frage kommenden Personenkreises nicht, wie

¹ Der Wortlaut ist wiedergegeben in Anhang Nr.3.

² Vgl. Richard W. Jennings: Insider-Geschäfte nach Rule 10(b)-5 der Vorschriften über die Security Exchange Commission, Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht, Jg.132 (1969), S.24 ff.

³ In Österreich, der Schweiz, Italien, den Niederlanden, Belgien und Luxemburg bestehen keinerlei gesetzliche und auch keine freiwilligen Bestimmungen zur Verhinderung des Insider-Handels. Vgl. Heinz Bremer: Die Insider-Regeln, Die Aktiengesellschaft, Jg.16 (1971), S.55.

Rule 10b-5, an die zugrundeliegende Handlung an, sondern versuchen den Personenkreis durch Aufzählung bestimmter Schlüsselpositionen und/oder Legaldefinitionen einzugrenzen. In Frankreich wurden bis Ende 1970 durch die gesetzlichen Bestimmungen¹ zwei Gruppen von Insidern ("initié") unterschieden. Zum einen waren dies die "geborenen Insider", eine Personengruppe, von der zu vermuten ist, daß sie bereits aufgrund ihrer formalen Position im Unternehmen einen Informationsvorteil hat. Dies waren bei Aktiengesellschaften der Präsident, die Mitglieder des Aufsichtsrates und die Geschäftsführer. Von ihnen unterschieden wurden die "gekorenen Insider", das sind Angestellte der Gesellschaft, die aufgrund ihrer Tätigkeit tatsächlich in den Genuß von Insider-Informationen gekommen sind. Während die Eigenschaft als geborener Insider untrennbar mit dem Amt der betroffenen Person zusammenhing, mußte die Eigenschaft als gekorener Insider in jedem Einzelfall durch die Börsenkommission (Commission des Opérations de Bourse, im folgenden COB) festgestellt werden². Im Vergleich zur amerikanischen Regelung fällt auf, daß der Gesetzgeber in Frankreich den Begriff des Insiders auf bestimmte Mitglieder einer Gesellschaft (und deren Ehegatten) beschränkt, was sich jedoch von Anfang an als nicht zweckmäßig erwiesen hat. Er wurde daher bei der Novellierung des Gesetzes im Jahre 1970 neu formuliert³. Die Gruppe der geborenen Insider wurde annähernd übernommen. Es sind dies der Präsident, der Generaldirektor, die Mitglieder der Direktion, ferner natürliche oder juristische Personen, die in dieser Gesellschaft die Funktion eines Verwaltungsrats ausüben oder Mitglieder des Aufsichtsrates sind sowie deren ständige Vertreter. Auf die Bestimmung weiterer Insider durch die COB (gekorene Insider) wurde jedoch verzichtet. Stattdessen wird durch zwei neu eingeführte Straftatbestände jede andere Person erfaßt,

¹ Vgl. Art. 8, 9 und 11 der Ordonance Nr. 67-833 vom 28. September 1967, Décret Nr. 68-857 vom 3. Oktober 1968 und Loi Nr. 69-12 vom 6. Januar 1969.

² Vgl. Georg Leistner: Das französische Insider-Recht, Die Aktiengesellschaft, Jg. 16 (1971), S. 361.

³ Loi Nr. 70-1208 vom 23. Dezember 1970.

die über näher bezeichnete Informationen verfügt. Hierbei ist es gleichgültig, ob sie zum Personal der betreffenden Gesellschaft gehört oder in keinerlei Verbindung zu ihr steht. Es wird lediglich vorausgesetzt, daß ihr in Ausübung ihres Berufs oder ihrer Funktion vertrauliche Informationen über eine Gesellschaft zugegangen sind. Hierbei sind im wesentlichen alle Mittelpersonen des Börsenhandels, Angehörige von Banken und Börsen, aber auch staatliche Beamte - z.B. das Personal der COB selbst - ferner Techniker, Rechnungsprüfer, Steuerberater usw. angesprochen. Wer die Insider-Informationen weder in Ausübung seines Berufs noch seiner Funktion erhalten hat, bleibt straflos¹. Das bedeutet, daß auch in der neuen Regelung die Tippees außer Ansatz bleiben.

Die Insider-Regelung in der Bundesrepublik basiert auf dem Prinzip der Freiwilligkeit. Sie wurde von der Börsensachverständigenkommission beim Bundesminister für Wirtschaft erarbeitet und umfaßt die "Insiderhandels-Richtlinien", die "Händler- und Beraterregeln" sowie die "Verfahrensordnung" der Prüfungskommission². Durch freiwillige Anerkennung können sich die angesprochenen Personengruppen den Regeln unterwerfen. Aus diesem Aufbau folgt notwendig, daß sich die Insider-Regeln nur an Personen wenden, von denen aufgrund ihrer Position angenommen werden kann, daß sie normalerweise über Insider-Informationen verfügen werden. Es fehlen also Bestimmungen, die, wie in Frankreich oder den Vereinigten Staaten, über unternehmensinterne Personengruppen hinaus auch unternehmensexterne Insider erfassen. Die Insiderhandels-Richtlinien wenden sich daher ausschließlich gegen Vorstandsmitglieder einer Aktiengesellschaft und persönlich haftende Gesellschafter einer KG auf

¹ Weitere Einzelheiten vgl. Art. 10-1 Ordonance Nr. 67-833 vom 28. September 1967, zuletzt geändert durch Art. 4 Loi Nr. 70-1208 vom 23. Dezember 1970. Der Wortlaut ist in Anhang Nr. 6 wiedergegeben.

² Vgl.: Wie Insider-Probleme gelöst werden sollen, Handelsblatt, Nr. 204 vom 22./23. Oktober 1971, S.21. Die Insider-Empfehlungen sind u.a. als Sonderveröffentlichung in der Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Jg.23 (1970), Nr.24, abgedruckt.

Aktien sowie gegen Aufsichtsratsmitglieder und Angestellte, die in dieser ihrer Eigenschaft Kenntnis von Insider-Informationen zu erlangen pflegen¹. Die Händler- und Beraterregeln, die ebenfalls Bestandteil der Insider-Empfehlungen sind, beziehen sich nicht auf Insider-Geschäfte in der oben beschriebenen Weise, sondern auf Eigengeschäfte von Kreditinstituten sowie auf Kauf- und Verkaufsempfehlungen für Wertpapiere durch Kreditinstitute und Anlageberater². Bis zum Frühjahr 1973 wurden die Händler- und Beraterregeln von nahezu allen Kreditinstituten und die Insiderhandels-Richtlinien von etwa der Hälfte der börsennotierten Aktiengesellschaften akzeptiert³.

In Großbritannien existieren keine umfassenden Insider-Regelungen, die denen der übrigen untersuchten Länder vergleichbar wären. Es besteht lediglich in Rule No.30 City Code on Takeovers and Mergers⁴ für den Fall einer Übernahme ("take over") oder eines Unternehmenszusammenschlusses ("merger") das Verbot jeden Handels mit Aktien des zu übernehmenden Unternehmens für jeden, dem die Übernahme- bzw. Zusammenschlußabsicht bekannt ist. Dieses Verbot gilt von dem Zeitpunkt an, in dem Grund zur Annahme einer bevorstehenden Übernahme oder eines Zusammenschlusses besteht, bis zur öffentlichen Bekanntgabe dieser Absicht. Es wird jedoch zur Zeit erwogen, im Rahmen einer Aktienrechtsreform Maßnahmen gegen den Mißbrauch von Insider-Informationen zu ergreifen. Vorschläge über die zukünftige rechtliche Gestaltung sehen eine Aufzählung bestimmter Berufsgruppen vor,

¹ Vgl. Ziff.1 der Insiderhandels-Richtlinien. Der volle Wortlaut ist in Anhang Nr.2 wiedergegeben.

² Vgl. Ziff.1 Händler- und Beraterregeln, wiedergegeben in Anhang Nr.1. Vgl. auch Hermann Beyer-Fehling: Die neuen Insider-Regeln, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Jg.23 (1970), S.1114 f.

³ Vgl. Gerhard Schleif: Ohne Gesetz?, Handelsblatt, Nr.42 vom 28. Februar 1973, S.3.

⁴ Vgl. Anhang Nr. 11.

die in etwa der der Insiderhandels-Richtlinien und der Händler- und Beraterregeln entspricht¹.

2. Insider-Informationen

Neben der Spezifizierung des als relevant angesehenen Personenkreises ist für die Bestimmung als Insider-Geschäft die Art der Information näher einzugrenzen, die als Voraussetzung anzusehen sein soll.

In den Vereinigten Staaten wird in Rule 10b-5 diesbezüglich von wesentlichen bzw. wichtigen Tatsachen ("material facts") gesprochen². Die inhaltliche Bestimmung der "wesentlichen Tatsache" obliegt der Rechtsprechung. Hierbei ist von den wirtschaftlichen Voraussetzungen auszugehen. Eine Tatsache, die als wesentlich im Sinne der Rule 10b-5 angesehen werden soll, muß in neutraler Betrachtungsweise eine Kursveränderung des betreffenden Wertpapiers vermuten lassen³. Zur Entstehung einer Schadensersatzforderung ist ferner ein Kausalzusammenhang zwischen der Insider-Information und dem Schadenserfolg sowie die Gutgläubigkeit des Klägers erforderlich⁴.

¹ Einzelheiten der Vorschläge vgl.: Takeover Panel and Stock Exchange urge action to make insider trading illegal, The Times, Nr.58,698 vom 3. Februar 1973, S.17.

² Zur Definition des Terminus "material" vgl.: SEC Rule 10b-5: A recent Profile, William and Mary Law Review, Vol.13 (1972), S.882 ff.

³ Vgl. David S. Ruder und Neil S. Cross: Limitations on Civil Liability under Rule 10b-5, Duke Law Review, 1972, S.1132 ff. und Thomas R. Spencer und Geoffrey Bobroff: Opening a pandora's box - Disclosure under the Florida Securities Act, University of Miami Law Review, Vol.23 (1969), S.612.

⁴ Vgl. Timothy J. Kincaid: The Nature and Scope of the Reliance Requirement in Private Actions under SEC Rule 10b-5, Case Western Reserve Law Review, Vol.24 (1973), S.363 ff.

Im Gegensatz zu der in den Vereinigten Staaten bestehenden Generalklausel wird in der Bundesrepublik in den Insiderhandels-Richtlinien die Insider-Information kasuistisch abgegrenzt. Kenntnisse über eine wesentliche Ertragsveränderung, über wesentliche Tatsachen, die auf eine Ertragsveränderung von Einfluß sind oder sein werden, über eine Änderung des Dividendensatzes, über Maßnahmen der Kapitalbeschaffung oder Kapitalherabsetzung, über eine vorgesehene Verschmelzung, Vermögensübertragung, Umwandlung, Auflösung oder Abfindungsangebote vor der Bekanntgabe oder dem Bekanntwerden gelten als Insider-Informationen¹. Die abschließende Aufzählung hat zum Ziel, die Rechtssicherheit zu erhöhen.

Eine ähnliche, wenn auch nicht derart dezidierte Definition gibt der französische Gesetzgeber. Ein Insider-Geschäft setzt hier die Ausnutzung einer privilegierten Information ("information privilégiée") über technische, kaufmännische und finanzielle Gegebenheiten einer Gesellschaft voraus².

3. Insider-Papiere und Art der Transaktion

Neben der Definition der Insider und der Insider-Information ist für die Erfassung von Insider-Geschäften eine Abgrenzung der Wertpapiere, die als Insider-Papiere anzusehen sind, sowie die Art der Transaktion, die ein solches Geschäft begründet, erforderlich.

In der Bundesrepublik definieren die Insiderhandels-Richtlinien Insider-Papiere als börsennotierte, d.h. zum Handel und zur amtlichen Notierung an mindestens einer inländischen Börse zu-

¹ Vgl. Anm. 3 zu Ziff. 1 der Insiderhandels-Richtlinien. Vgl. ferner: Wie die freiwillige Selbstkontrolle der Insider auf dem Papier aussieht, Handelsblatt, Nr. 42 vom 28. Februar 1973, S. 3.

² Vgl. Wortlaut des Gesetzes in Anhang Nr. 6.

gelassene oder öffentlich mit dem Hinweis der beabsichtigten Börseneinführung angebotene Aktien, die von einer Gesellschaft oder einem mit ihr im Sinne des § 15 AktG verbundenen Unternehmen ausgegeben sind. Es bleiben also sämtliche im Freiverkehr notierten oder nicht notierten Aktien unberücksichtigt. Von der Insider-Regelung bleiben weiterhin sämtliche Käufe und Verkäufe von Wandelschuldverschreibungen, Optionsscheinen und Industrieanleihen unberührt, obgleich sie wegen der Parallelität der Kursentwicklung mit den Aktien der gleichen Gesellschaft durchaus als Insider-Papiere geeignet sind¹. Ferner sind im konkreten Fall nur die Aktien einer bestimmten Gesellschaft und der mit ihr im Sinne von § 15 AktG verbundenen Unternehmen als Insider-Papiere anzusehen. Es kann daher der Fall eintreten, daß eine Person, die definitionsgemäß Insider ist und über Insider-Informationen verfügt, die ein Unternehmen betreffen, welches in einem nicht unter § 15 AktG subsumierbaren faktischen Abhängigkeitsverhältnis steht, Sondervorteile mit Hilfe von Insider-Geschäften erlangen kann, ohne daß dies ein Verstoß gegen die bestehenden Insiderhandels-Richtlinien darstellt.

Bei der Bestimmung der Transaktion, die ein Insider-Geschäft sein soll, wird in der Bundesrepublik, in Frankreich und Großbritannien (soweit überhaupt Bestimmungen vorliegen) auf den Kauf resp. Verkauf abgestellt. Die Rechtsprechung in den Verinigten Staaten geht über diese Tatbestände weit hinaus. So gilt beispielsweise die Ausgabe von Aktien gegen Barzahlung oder Sacheinlage im Zuge einer Kapitalerhöhung als Verkauf. Überträgt eine Gesellschaft, die sich mit einer anderen verschmelzen will, nach Maßgabe des Verschmelzungsvertrages ihr Vermögen im Austausch gegen Aktien auf die aufnehmende Gesellschaft, so liegt auch hier ein Kauf im Sinne der Rule 10b-5 vor. Diese und wei-

¹ Eine Erweiterung der Vorschriften ist von der für Anfang 1976 geplanten Novellierung der Insider-Regeln zu erwarten. Unter anderem sollen künftig auch Aktien, die im geregelten Freiverkehr notiert werden, sowie Genußrechte, Wandel- und Gewinnverschreibungen, Optionsscheine und Bezugsrechte erfaßt werden. Vgl.: Insider-Regeln weiter gefaßt, Blick durch die Wirtschaft, Nr.294 vom 19. Dezember 1975, S.6.

tere Ausweitungen der Begriffe "Kauf" und "Verkauf" durch die Auslegung amerikanischer Gerichte¹ haben dazu geführt, daß die Rule 10b-5 heute nicht nur auf die klassischen Insider-Geschäfte Anwendung findet, sondern auch bei treuwidrigem Verhalten von Verwaltungsorganen, bei der Durchsetzung von Kapitalerhöhungen, Verschmelzungen, Mehrheitsumwandlungen u.a. als Instrument des Minderheitenschutzes korrigierend neben die an sich zuständigen Gesetze der Einzelstaaten tritt. Die Klage gemäß Rule 10b-5 kann im Einzelfall für den betroffenen Aktionär gegenüber der Klage nach dem Recht des zuständigen Bundesstaates von Vorteil sein. So muß beispielsweise in vielen Bundesstaaten zur Begründung einer Schadensersatzklage der Schaden durch ein vorsätzliches Tun oder Unterlassen verursacht worden sein, während nach der Rule 10b-5 auch Fahrlässigkeit ausreicht. Für den Kläger können sich ferner Vorteile bezüglich der Prozeßkosten ergeben. Schließlich muß der Kläger in bestimmten Bundesstaaten für die voraussichtlichen Prozeßkosten des Gegners Sicherheit leisten. Dies ist bei einer Klage gemäß Rule 10b-5 nicht erforderlich².

4. Rechtsfolgen bei Verletzung der Insider-Bestimmungen

Die Insider-Regelungen in allen untersuchten Ländern wurden im wesentlichen zum Schutz des anlagesuchenden Publikums vor Vermögensschäden geschaffen. Die Wirksamkeit der gefundenen Lösungen hängt neben einer klaren Abgrenzung der Tatbestandsmerkmale eines Insider-Geschäfts wesentlich davon ab, ob der durch das Geschäft Geschädigte auch tatsächlich über einen durchsetzbaren Anspruch verfügt, der im Ergebnis seinen Vermögensschaden ausgleicht.

¹ Vgl. James C. Lockwood: Corporate Aquisitions and Actions under Section 10(b) and 14 of the Securities and Exchange Act of 1934, The Business Lawyer, Vol.23 (1968), S.365 ff.

² Vgl. Bernhard Freiherr von Falkenhausen: Minderheitenschutz und Aktienhandel, Die Aktiengesellschaft, Jg.17 (1972), S.243.

Die Insider-Empfehlungen der Bundesrepublik gewährleisten einen solchen Anspruch indes nicht¹. Die Verfahrensordnung gibt Aktionären, die durch einen Insider geschädigt wurden, die Möglichkeit, Anzeige bei der Prüfungskommission an der Heimatbörse des entsprechenden Wertpapiers zu erstatten. Diese Prüfungsorganisation wird im Auftrag der Spitzenverbände tätig. Spitzenverbände sind: Bundesverband der deutschen Industrie, Bundesverband deutscher Banken, Deutscher Sparkassen- und Giroverband, Gesamtverband der Versicherungswirtschaft, Hauptgemeinschaft des deutschen Einzelhandels, Bundesverband des deutschen Groß- und Außenhandels. Die von dem geschädigten Aktionär zu erstattende Anzeige muß Tatsachen enthalten, die einen Verstoß gegen die Insiderhandels-Richtlinien oder die Händler- und Beraterregeln schlüssig begründen. Die Anzeige muß sich weiterhin auf eine bestimmte Person oder eine bestimmten Personengruppe und auf bestimmte Vorgänge beziehen. Es ist ferner der genaue Zeitpunkt der behaupteten Verstöße sowie der Zeitpunkt der Kenntnisnahme durch den Anzeigenden anzugeben². Wenn also im konkreten Fall ein Aktionär dadurch geschädigt wurde, daß er einer Person, die gemäß den Insiderhandels-Richtlinien als Insider zu klassifizieren ist, seine Anteile an einer Kapitalgesellschaft, die die Qualifikationsmerkmale von Insider-Papieren aufweisen, veräußert hat, und steigt anschließend der Kurs dieser Papiere aufgrund einer Insider-Information, so muß er zunächst nachweisen, daß überhaupt ein Verstoß vorliegt. Die einzelnen Tatbestandsmerkmale eines "verbotenen Insider-Geschäfts" sind in Anmerkung 4 zu Ziffer 1 der Insiderhandels-Richtlinien definiert. Danach liegt ein Verstoß vor, wenn der Insider unter Ausnutzung von Informationen Geschäfte in Insider-Papieren zum eigenen Vorteil oder zum Vorteil Dritter abschließt oder abschließen

¹ Zu Sanktionen, die sich außerhalb der Insider-Empfehlungen ergeben können, insbesondere aus § 823 BGB, aus culpa in contrahendo, aus § 384 HGB sowie aus §§ 88 und 95 BörsGes, vgl. Eberhard Schwark: Insider-Geschäfte auf dem Wertpapiermarkt, Der Betrieb, Jg.24 (1971), S.1606 ff.

² Vgl. Ziff.III, 2, a der Verfahrensordnung.

läßt¹. Das bedeutet, daß folgende Voraussetzungen zusammen-
treffen und dem Insider nachgewiesen werden müssen: Das Ge-
schäft muß durch eine Person, die aufgrund ihrer Position von
der Kasuistik der Richtlinien erfaßt ist und diese auch aner-
kannt hat, abgeschlossen oder von ihr veranlaßt worden sein.
Letzteres setzt voraus, daß der Dritte vom Insider dazu be-
stimmt worden ist. Die Initiative des Insiders zum Abschluß
oder zur Veranlassung des Geschäfts muß auf einer Information
beruhen, die er als Insider erlangt hat. Diese Voraussetzungen
zusammen mit der Forderung der Verfahrensordnung, den Insider
namentlich zu benennen, zeigt die Hoffnungslosigkeit der Situa-
tion für den geschädigten Aktionär. Im Normalfall dürfte ihm
nicht einmal der Nachweis auch nur eines Tatbestandsmerkmals
gelingen. Die größten Schwierigkeiten werden sich bei der Er-
mittlung des Namens des Insiders ergeben, da es bei dem in der
Bundesrepublik bestehenden Systems der Inhaberaktien einem
Aktionär unmöglich sein dürfte, die Identität des Käufers der
Aktien, die er veräußert hat, zu ermitteln. Die Aussichten
dafür, daß die Prüfungskommission auf diese Weise zur Tätigkeit
veranlaßt wird, sind also denkbar gering².

Werden der Prüfungskommission anders als durch eine Anzeige
Tatsachen bekannt, die den hinreichenden Verdacht eines Ver-
stoßes begründen, kann sie von sich aus tätig werden. Hierfür
muß aber ebenfalls der Insider namentlich bekannt sein³. Es
heißt hierzu in Ziffer III, 2, c der Verfahrensordnung: "Es ist

1 Über die Problematik, die sich aus dem Terminus "abschließen
lassen" ergibt, vgl. Dietrich Rümker: Zur Auslegung der
Insiderhandels-Richtlinien, Der Betriebs-Berater, Jg. 18
(1972), S.1209 f.

2 Vgl. hierzu auch Uwe Pfisterer: Machtmißbrauch im Wertpapier-
handel..., aaO., S.100 ff.

3 Wolfgang Stützel hält diese Möglichkeiten, die der Prüfungs-
kommission zur Entwicklung von Eigeninitiative gegeben sind,
für ausreichend. Es müsse vielmehr erst ausprobiert werden,
wie viele Verfahren allein durch Anzeigen, insbesondere durch
Selbstanzeigen, eingeleitet werden. Vgl.: Neuartige und auch
gute Prinzipien, Prof. Stützel hält freiwillige Insider-
Regeln für ausreichend, Handelsblatt, Nr.44 vom 2./3. März
1973, S.26.

nicht Aufgabe der Prüfungskommission, erst Ermittlungen mit dem Ziel anzustellen oder anstellen zu lassen, die Person eines Betroffenen festzustellen oder belastende Tatsachen aufzufinden."

Sind dennoch alle diese Hürden genommen und beschließt die Prüfungskommission - auf welcher Grundlage auch immer - die Durchführung eines Prüfungsverfahrens, so prüft sie nicht selbst, sondern beauftragt den Vorstand der Gesellschaft resp. die persönlich haftenden Gesellschafter oder den Aufsichtsrat der Gesellschaft oder deren Abschlußprüfer oder in besonderen Fällen einen anderen Wirtschaftsprüfer, die Prüfung durchzuführen. Über das Ergebnis ist dann die Prüfungskommission zu unterrichten, allerdings nur insoweit, als es der Entscheidungsfindung dienlich sein könnte. "Die berechtigten Belange des Betroffenen sind hierbei zu berücksichtigen."¹ Die Entscheidung darüber, ob das von der Kommission schriftlich niederzulegende Ergebnis der Prüfung veröffentlicht werden darf oder nicht, liegt wiederum beim Insider selbst. Eine Überprüfung der Ergebnisse durch ein ordentliches Gericht kann nur von Seiten des Insiders durch eine Feststellungsklage erzwungen werden, nicht aber durch den anzeigenden bzw. geschädigten Aktionär.

Über diese verfahrensmäßigen Schwierigkeiten hinaus widerspricht auch das erzielbare Ergebnis eines nachgewiesenen Insider-Verstoßes eindeutig den berechtigten Interessen des geschädigten Aktionärs. Die Insiderhandels-Richtlinien bieten nämlich als einzige Sanktion die Abführung des vom Insider erzielten Gewinns an die Gesellschaft an. Es liegt überdies in deren Ermessen, den Anspruch geltend zu machen oder nicht. Besteht der Vorteil, den der Insider hatte, in der Vermeidung eines Verlustes, sehen die Insider-Empfehlungen keinerlei Konsequenzen vor.

Für einen Aktionär, der trotz aller Schwierigkeiten eventuell einmal ein Prüfungsverfahren erfolgreich wird durchführen kön-

¹ Ziff. IV, 5, d der Verfahrensordnung.

nen, ergibt sich somit folgende Situation: Im Fall eines ver-
säumten Kursanstiegs hat er einen Verlust erlitten; den übrige-
n Aktionären, die ihre Anteile nicht veräußert hatten, wird
dieser Verlust "ersetzt", da die Abführung des Insider-Ge-
winns einen außerordentlichen Ertrag für die Gesellschaft dar-
stellt. Hiervon partizipiert sogar der Insider.

Die Unzulänglichkeiten der Insider-Regelung in der Bundesrepu-
blik lassen sich am "Rheinstahl-Fall" verdeutlichen. Die Aktien
der Rheinstahl AG notierten im Januar 1973 mit ca. 80 DM. Nach-
dem in der Öffentlichkeit Gerüchte bezüglich einer Übernahme
eines Teils der Rheinstahl-Aktien durch die Thyssen-Hütte AG
aufkamen, stieg der Kurs der Rheinstahl-Aktien Anfang Februar
auf über 100 DM an. Nachdem der Vorstandsvorsitzende von
Thyssen diese Gerüchte am 6. Februar dementierte, sank der Kurs
wieder auf etwa 90 DM ab¹. Ohne weitere, für das Publikum er-
kennbare Gründe stieg der Kurs jedoch innerhalb weniger Tage
auf 125 DM, dem späteren Übernahmepreis durch Thyssen, an². An-
fang März 1973 wurde die Prüfungskommission an der Düsseldorfer
Börse aus eigener Initiative tätig - eine Anzeige lag nicht.
vor³. Im Verlauf der Untersuchung wurden die sechs im Präsidium
der Düsseldorfer Börse vertretenen Banken⁴ sowie 160 Privat-
personen, einschließlich der Mitglieder des Aufsichtsrates und
des Vorstandes beider beteiligten Gesellschaft, überprüft. Ohne
die Bekanntgabe eines offiziellen Zwischenberichts bzw. des
endgültigen Ergebnisses im vollen Wortlaut, bestätigte der Vor-

¹ Vgl.: Insider-Richtlinien, "Dann blasen wir ab", Die Wirt-
schaftswoche, Jg.27 (1973), Nr.10, S.18 und: Insider-Gerüchte
werden aufgegriffen, Handelsblatt, Nr.41 vom 27. Februar 1973,
S.3.

² Vgl.: Solche Ehrenmänner, Der Spiegel, Nr.14 vom 2. April
1973, S.66.

³ Vgl.: Gerüchte im ersten "Fall" der Rheinstahl-Affäre,
Handelsblatt, Nr.122 vom 28. Juni 1973, S.1 und 2.

⁴ Das sind: Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerzbank, Trinkaus
& Burkhart, Sal. Oppenheim jun. & Cie, Westdeutsche Landes-
bank. Vgl.: Prüfungskommission: Keine Insider-Verstöße,
Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.262 vom 9. November 1973,
S.17.

sitzende der Prüfungskommission, daß keine Verstöße gegen die Insider-Empfehlungen festgestellt werden konnten. Dieses Ergebnis ist insofern besonders unbefriedigend, als dem Beobachter die näheren Einzelheiten, die zu dem negativen Ausgang der Prüfung führten, verborgen bleiben. So wäre es z.B. möglich, daß tatsächlich keine Insider-Transaktionen stattgefunden haben. In diesem Falle müßte allerdings der Kursanstieg von 90 DM auf 125 DM (das sind über 30 v.H.) innerhalb kurzer Zeit als rein zufällig angesehen werden. Ferner wäre es möglich, daß zwar Insider-Transaktionen stattgefunden haben, diese aber nicht von Personen durchgeführt wurden, die von den Insider-Empfehlungen als Insider klassifiziert werden, etwa Tippees. Es könnte aber auch sein, daß das Übernahmeangebot nicht als Insider-Information anerkannt wurde. Diese Vermutung liegt insofern nahe, als Übernahmeangebote nicht in dem abschließenden Katalog der Insider-Informationen aufgeführt sind.

5. Schlußfolgerungen für die Insider-Regeln in der Bundesrepublik

Der Vergleich der Insider-Regelungen in den untersuchten Ländern hat die direkten und indirekten Schwächen der in der Bundesrepublik bestehenden freiwilligen Regeln offen zutage treten lassen. Die Funktionsunfähigkeit basiert im wesentlichen auf folgenden Faktoren:

1. Es bestehen keine gesetzlichen Vorschriften, es besteht lediglich ein freiwilliges Übereinkommen.
2. Für die Geschädigten stehen keine Ersatzansprüche zur Verfügung.
3. Die Kasuistik der einzelnen Tatbestandsmerkmale ist lückenhaft.
4. In der Bundesrepublik bestehen fast ausschließlich Insideraktien.

5. Es fehlt eine Kommission oder Behörde, die zur Erfassung des Aktienwesens im allgemeinen und zur Ermittlung beim Verdacht auf Insider-Tätigkeit im besonderen verpflichtet ist.

Das Prinzip der freiwilligen Anerkennung der Richtlinien ist insbesondere im Hinblick auf die Zielsetzung, den Schutz von Minderheiten vor Übervorteilung, problematisch. Es bietet keinen Ersatz für gesetzliche Vorschriften, da nicht sichergestellt ist, daß sich alle Beteiligten den Regeln unterwerfen (und in der Tat haben nicht alle angesprochenen Personengruppen die Regeln anerkannt). Der Minderheitenschutz findet somit nur partiell und für den geschädigten Aktionär nur zufällig statt. So fehlen bei der Erfassung von Insidern insbesondere zwei Gruppen. Bei der ersten Gruppe handelt es sich um Personen, die zwar in direkten "geschäftlichen Beziehungen" zu einer Aktiengesellschaft stehen, aber nicht Angestellte oder Organe der Gesellschaft sind, von denen aber dennoch zu vermuten ist, daß ihnen in Ausübung ihrer Tätigkeit Insider-Informationen bekannt werden. Es ist hierbei insbesondere an Steuerberater, Wirtschaftsprüfer und sonstige Berater sowie gegebenenfalls Großaktionäre, aber auch Beamte von Steuerbehörden, dem Bundeskartellamt u.ä. zu denken. Die zweite nicht erfaßte Gruppe sind die Tippees. Wie die Erfahrungen in den Vereinigten Staaten gezeigt haben, ist aber gerade die Erfassung dieser Personengruppe unumgänglich.

Weiterhin zwingt das Fehlen jeglicher einklagbarer Ersatzansprüche der Betroffenen zur Schaffung eines Insidergesetzes. Dies sollte, ähnlich wie die Rule 10b-5, gegen jeden gerichtet sein, der Insider-Geschäfte getätigt hat und darf nicht auf bestimmte abgegrenzte Personengruppen beschränkt bleiben. Wesentliche Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit eines solchen Gesetzes ist, daß eine eindeutige Zuordnung von Schädiger zu Geschädigtem erfolgen kann. Diese Zuordnung wird aber durch das in der Bundesrepublik bestehende System der Inhaberaktien erschwert. In den Vereinigten Staaten verdankt die Rule 10b-5

ihre Durchschlagkraft nicht zuletzt den dort fast ausschließ-
lich existierenden Namensaktien. Sie gestatten eine Verfolgung
aller Transaktionen von Aktien einer Gesellschaft in deren
Aktienbuch. Ein Eigentümerwechsel ist damit nachvollziehbar.
Will man das System der Inhaberaktien in der Bundesrepublik
beibehalten - und hieran besteht kein Zweifel - müssen zusätz-
liche Formen der Kontrolle gefunden werden. So sieht die fran-
zösische Regelung¹ (sowie auch das Statut für Europäische
Aktiengesellschaften²) die Umwandlung von Aktien einer Gesell-
schaft, die im Eigentum von deren Verwaltungsratsmitgliedern
stehen, in Namensaktien vor. Dies gilt nicht nur für Aktien
der Gesellschaft selbst, sondern auch für Tochtergesellschaften,
Muttergesellschaften und andere Tochtergesellschaften der
Muttergesellschaft. Es ist weiterhin der Erwerb und die Ver-
äußerung von Aktien durch die Gesellschaftsorgane der Börsen-
kommission mitzuteilen. Die Wirksamkeit dieser Kontrolle für
die Insider-Regelung hängt davon ab, ob der als Insider be-
zeichnete Personenkreis nicht so groß wird, daß eine Über-
wachung unmöglich wird und die Umwandlungspflicht nicht einer
Ersetzung des Systems der Inhaberaktien in Namensaktien gleich-
kommt.

Neben einer so gearteten gesetzlichen Insider-Regelung wäre
auch ein generelles Fernhalten bestimmter Personengruppen von
Spekulationsgeschäften - analog der Sec. 16(b) des Securities
Exchange Act - zu erwägen. Diese Bestimmung gestattet es einer
Gesellschaft, Spekulationsgewinne ihrer "wesentlichen Aktio-
näre" ("beneficial owners") sowie der Mitglieder des board
of directors und des Managements, die sie durch den Kauf und
Verkauf bzw. Verkauf und Kauf von Aktien der Gesellschaft in-
nerhalb von sechs Monaten erzielt haben, für sich zu bean-
spruchen³. Obgleich Sec. 16(b) keine eigentliche Insider-Rege-
lung darstellt, sondern der Gesellschaft in jedem Fall das
Recht auf Abschöpfung der Spekulationsgewinne gewährt, wird sie

¹ Vgl. Art 162-1 LSC.

² Vgl. Art. 82 Statut für Europäische Aktiengesellschaften.
Der Wortlaut ist in Anhang 12 wiedergegeben.

³ Vgl. Heinrich Hölzler: Der Einfluß des Gesellschaftsrechts...,
aaO., S.139 ff.

als "flankierende Maßnahme" der Insider-Regelung betrachtet. Bei einer Übernahme in die deutschen Bestimmungen bestünden allerdings, wiederum aufgrund des Systems der Inhaberaktien, wesentlich größere Kontrollschwierigkeiten als in den Vereinigten Staaten.

Als letzte Schwäche der Regelung in der Bundesrepublik sei auf das Fehlen einer geeigneten Institution, deren Aufgabe das Verfolgen von Insider-Geschäften sein muß, verwiesen. Solange eine solche nicht besteht, sind auch einer gesetzlichen Regelung enge Grenzen gesetzt. Diese Institution müßte zur Verfolgung von Anzeigen (auch und insbesondere dann, wenn ihr schlüssige Beweise nicht vorgebracht werden können), aber auch zur eigenen Ermittlungstätigkeit verpflichtet sein, wie etwa der Beobachtung der Aktienkurse der erfaßten Aktiengesellschaften und zur Tatsachenermittlung in Insider-Fällen. Ferner könnte daran gedacht werden, ihr bei etwaigen Verhandlungen das Recht eines Nebenklägers oder eines Klägers zu geben.

IV. Benachteiligung von Minderheitsaktionären mit Hilfe der Vorschriften über die Gewinnermittlung und Gewinnverwendung

Aktienkurse, Dividende und ausgewiesenes Jahresergebnis sind für den Kleinaktionär die wichtigsten (oder einzigen) Indikatoren für den Erfolg seiner Anlage. Eine Veränderung dieser Größen ist für ihn daher bei der Entscheidung über den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren von ausschlaggebender Bedeutung. Aufgrund ihrer Machtposition können Aufsichts- und Leitungsorgane, Großaktionäre und Banken unter Zugrundelegung folgender Ziele und unter Zuhilfenahme folgender Mittel diese Größen zu ihrem Vorteil beeinflussen:

- (1) Beteiligungserwerb: Großaktionären als natürlicher oder juristischer Person wird - nicht zuletzt durch das Steuer- und Gesellschaftsrecht - der Anreiz geboten, bestehende Beteiligungen auszubauen. Der Erwerb neuer Beteiligungen kann u.a. unter dem Gesichtspunkte der Konzernbildung erfolgen. Um in den Besitz von weiteren resp. größeren Beteiligungen zu Preisen, die unter den Marktpreisen liegen, zu gelangen, kann durch die potentiellen Erwerber der Versuch unternommen werden, die Aktienkurse zu drücken. Hierbei können sie nicht nur die Dividende reduzieren, die Geschäftslage schlecht darstellen und eine Kapitalerhöhung unter ungünstigen Konditionen durchführen, sondern auch das ausgewiesene Jahresergebnis durch die Bildung stiller Reserven beeinflussen¹.

So gelang es beispielsweise der amerikanischen Ford Motor Company durch Ausschüttung einer sehr geringen Dividende für ihre Tochtergesellschaft, die deutsche Fordwerke AG, an der sie zu 64 v.H. beteiligt war, durch Verbreitung von Prognosen, die die Zukunftsaussichten des Unternehmens verschlechtert darstellten sowie durch zwei für die freien Aktionäre ungünstige Kapitalerhöhungen und ein Umtauschangebot, ihre Beteiligung auf annähernd 100 v.H. auszubauen. In den folgenden Jahren (1957 bis 1964) stieg dann die Dividende von 7 v.H. auf 86 v.H., der Kurs der Ford Aktien von etwa 200 DM auf 2.800 DM an².

¹ Den Zusammenhang zwischen einer Veränderung von Dividenden und Jahresergebnis einerseits und von Aktienkursen andererseits, hat Albach in einer Untersuchung von 100 zufällig ausgesuchten deutschen Aktiengesellschaften statistisch nachgewiesen. Vgl. Horst Albach: Aktienrechtliche Publizität und Börsenkursentwicklung, in: Kurt Ballerstedt und Wolfgang Hefermehl, Festschrift für Ernst Gessler zum 65. Geburtstag am 5. März 1970, München 1971, S.61.

² Vgl.: Trouble um die Ford Aktie, Der Volkswirt, Jg.11 (1957), S.1166; Zuckerbrot statt Stimmrecht, Der Spiegel, Jg.11 (1957), Nr.29, S.23 und Helmut Arndt: Die Konzentration der westdeutschen Wirtschaft, in: Hans Peter Hempel, Politik in unserer Zeit, Bd.4, Pfullingen 1966, S.28.

- (2) Reduktion der steuerlichen Belastung: Die Beobachtung, daß die meisten Fälle des Machtmißbrauchs mit Hilfe der Dividendenpolitik bei Unternehmen auftreten, die von einem Großaktionär beherrscht werden, läßt ein weiteres Ziel erkennen. Der Großaktionär als natürliche Person ist auf die Dividende zur Bestreitung seines Lebensunterhaltes normalerweise nicht angewiesen. Für ihn stellt sich eine Ausschüttung als eine doppelte steuerliche Belastung dar¹. So wird in der Bundesrepublik (bis zum Inkrafttreten der Körperschaftsteuerreform am 1. Januar 1977) die Dividende einmal innerhalb des Unternehmens mit der Körperschaftsteuer auf ausgeschüttete Gewinne und zum anderen mit der persönlichen Einkommensteuer auf Einkünfte aus Kapitalvermögen belastet². Desweiteren verringert sich seine Vermögensteuerschuld, wenn der Kurs seiner Aktien sinkt. Es ist ferner an eine Verringerung der Erbschaft- oder Schenkungsteuer zu denken, die sich bei Wertpapieren nach deren Tageskursen richtet.

Steuerliche Erwägungen können auch von einem Großaktionär als juristischer Person in Betracht gezogen werden. Soweit sich die Wertpapiere im Umlaufvermögen befinden, sind sie in der Bundesrepublik in der Handelsbilanz mit den Börsenkursen zum Bilanzstichtag zu bewerten. Befinden sie sich im Anlagevermögen, sind sie mit den Anschaffungskosten zu bilanzieren. Kann der Nachweis erbracht werden, daß ein dauerhafter Kursrückgang vorliegt, besteht die Möglichkeit, Sonderabschreibungen vorzunehmen³. Durch Umbuchung von

¹ Vgl. Norman D. Lattin u.a.: Corporations ..., aaO., S.1361.

² Vgl. hierzu Günther Piper: Zur Dividendenpolitik von Aktiengesellschaften, Gewinnthesaurierung und Schädigung der Aktiengesellschaft, Der Betrieb, Jg.21 (1968), S.2158 f.

Die Situation in den anderen untersuchten Ländern ähnelt der in der Bundesrepublik. Vgl. beispielhaft die Situation der Gewinnbesteuerung in den Vereinigten Staaten bei Harold Marsh: Are Directors Trustees?, The Business Lawyer, Vol.22 (1966), S.63 f.

³ Vgl. Max Kruk: Bilanz-Kosmetik mit Wertpapieren, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.293 vom 18. Dezember 1970, S.15.

Wertpapieren per Umlaufvermögen an Anlagevermögen bzw. umgekehrt und/oder die Ausnutzung von Sonderabschreibungen kann somit die Höhe des Jahresüberschusses verändert werden.

Die Höhe der Dividende kann für einen Großaktionär als juristische Person hinsichtlich der Ertragsteuer von Bedeutung sein. So hat beispielsweise in den Vereinigten Staaten die Sinclair Oil Corporation, die 97 v.H. der Anteile der Sinclair Venezuelan Oil Company besaß¹, in den Jahren 1958 bis 1966 veranlaßt, daß diese ihre Tochtergesellschaft Dividenden auszahlte, die ihre Gewinne um 38 Mio. Dollar überstiegen. Bei der von einem Minderheitsaktionär der Tochtergesellschaft eingeleiteten Klage stellte sich heraus, daß die Sinclair Oil Corporation gerade so viel Dividende ausschütten ließ, wie sie selbst steuerfrei vereinnahmen konnte.

Hinsichtlich der Veräußerung von Beteiligungen ist der Großaktionär im Gegensatz zum Kleinaktionär nicht ausschließlich auf die Börse angewiesen. Er kann durch einen Paketzuschlag die Differenz zwischen Marktpreis und tatsächlichem Wert ausgleichen² und so einen Kursrückgang aufgrund ausgefallener oder reduzierter Dividenden zumindest teilweise kompensieren. Er kann auch, falls erforderlich, die Entscheidung über eine Wiederaufnahme der Dividendenzahlung oder einer Dividendenerhöhung zu seinen Gunsten entscheidend beeinflussen.

- (3) Verlängerung der Amtszeit: Für die Wiederwahl von Mitgliedern des Aufsichts- oder Leitungsorgans ist ihre Leistung während der abgelaufenen Amtszeit von ausschlaggebender Bedeutung. Als Indikator für die Leistung wird nicht zuletzt das Jahresergebnis der Gesellschaft herangezogen. Soweit das

¹ Francis L. Levien v. Sinclair Oil Corporation and Venezuelan Oil Company, 162 A. 2d 911 (Del.Ch.1969).

² Einzelheiten zum Paketzuschlag vgl. Wolfgang Stützel: Aktienrecht und Konzentration, in: Helmut Arndt, Die Konzentration in der Wirtschaft, aaO., Bd.2, S.959 ff.

Management von Dritten, insbesondere von Großaktionären oder Banken abhängig ist, könnte ein durch Manipulation verbessertes Jahresergebnis zumindest kurzfristig zu einer Mandatsverlängerung führen. So ist es z.B. in Großbritannien den Direktoren der Exchange Banking Co.¹ gelungen, ihre Führungsposition in ihrem Unternehmen zeitlich dadurch zu verlängern, daß sie den Aktionären im Jahresabschluß nicht vorhandene Gewinne vortäuschten. In der Hauptversammlung konnten sie so auch noch die Zahlung einer Dividende aus der Substanz und ihre Wiederwahl durchsetzen.

- (4) Stärkung der Rücklagen: Befindet sich eine Gesellschaft in einem Abhängigkeitsverhältnis zu einer Bank, die gleichzeitig ihre Gläubigerin ist, so kann es das Ziel dieser Bank sein, nicht nur ihre Zinseinnahmen zu steigern, sondern auch die Kreditsicherheiten zu optimieren. Hierzu könnte die Bank eine Stärkung der Reserven und Rücklagen auf Kosten der Dividenden erzwingen. Die Folge einer solchen Politik, nämlich das Absinken der Aktienkurse zum Schaden der Aktionäre, wäre für die Bank ohne Belang.

Zur Klärung der Frage, ob und wenn ja, in welchem Umfang diese Probleme des Machtmißbrauchs durch gesetzgeberische Maßnahmen eingeschränkt werden können, wird im folgenden zunächst geprüft, an welchen Stellen in den gesetzlichen Bestimmungen der einzelnen untersuchten Länder Ansätze zur Beeinflussung des Jahresergebnisses bestehen und wie die Befugnisse bei der Beschlußfassung über die Verwendung dieses Jahresergebnisses verteilt sind.

¹ Re Exchange Banking Co. Flitcraft's Case, (1882) 21 Ch.D. 519.

1. Festlegung der Höhe der Dividende

Der Beschluß über die Höhe der Dividende wird in den untersuchten Ländern entweder von der Hauptversammlung oder der Verwaltung gefaßt. In ihrer Entscheidungsfreiheit sind die bestimmenden Organe in einigen Ländern insofern eingeschränkt, als keine Dividende ausgeschüttet werden darf, die auch nur teilweise aus der Substanz finanziert werden müßte oder die in ihrer Gesamtheit einen bestimmten Anteil am Grundkapital überschreitet. In einzelnen Ländern wird den Aktionären durch das Gesellschaftsrecht die Ausschüttung einer Minimumdividende "garantiert".

In Großbritannien schreibt der Companies Act 1948 nicht zwingend vor, daß die Höhe der Dividende von der Hauptversammlung bestimmt werden muß. Es bestehen zwei Alternativen. Zum einen kann in der Satzung festgelegt werden, daß dem board of directors die Entscheidung über die Dividendenhöhe obliegt. Zum anderen können die Satzungen - und das ist der übliche Weg - den Aktionären diese Entscheidung übertragen. Eine Entschließung der Hauptversammlung darf jedoch nicht über die vom board of directors vorgeschlagene Höhe hinausgehen¹. Will die Hauptversammlung dennoch eine höhere Dividende durchsetzen, ist dies nur über die Abwahl des board gemäß Sec.184 Companies Act 1948 möglich². Neben dieser normalen Dividende aus den Jahresüberschüssen am Ende des Geschäftsjahres kann in englischen Aktiengesellschaften auch eine Zwischendividende ("interims dividend") ausgeschüttet werden. Hierzu wird im allgemeinen der board ermächtigt³. Die Aktionäre ihrerseits haben keinen Anspruch auf die Ausschüttung einer Zwischendividende, und zwar auch dann

¹ Art.114 Schedule I Table A zum Companies Act 1948: "The company in general meeting may declare dividends, but no dividend shall exceed the amount recommended by the directors."

² Vgl. Sir Francis Beaufort Palmer: Palmer's Company Law, aaO., S.653.

³ Vgl. Art.115 Schedule I, Table A zum Companies Act 1948.

nicht, wenn Gewinne in ausreichender Höhe vorhanden sind¹.

Nach französischem Recht hat die Hauptversammlung nach Billigung des Jahresabschlusses und Feststellung der verteilbaren Beträge ("bénéfices distribuables") über die Höhe der Dividende zu entscheiden (Art. 347 LSC). Die Ausschüttung eines festen Zwischenzinses ist untersagt (Art. 348 LSC). Bei der Abstimmung über die Dividendenhöhe ist die Entscheidungsfreiheit der Hauptversammlung in zweifacher Hinsicht begrenzt: Die Dividende darf nicht höher sein als die höchste der letzten drei Jahre oder 6 v.H. des Grundkapitals².

Nach schwedischem Recht hat eine Minderheit von mindestens 10 v.H. des gesamten Aktienkapitals einen Anspruch auf Ausschüttung von 20 v.H. des "disponiblen Gewinns", jedoch nicht mehr als die Hälfte des gesamten Bilanzgewinns oder 5 v.H. des Reinvermögens der Gesellschaft (§ 75 Abs. 2 ABL)³.

Im amerikanischen Recht liegt die Frage nach der Zahlung einer Dividende und deren Höhe ausschließlich im Kompetenzbereich des board of directors. Er hat zu entscheiden, wann und wieviel Dividende ausgeschüttet wird. Ein klagbarer Anspruch der Minderheitsaktionäre auf Verteilung eines im Verhältnis zum Jahresüberschuß angemessenen Betrages entsteht nur, wenn der Minderheit der Nachweis gelingt, daß trotz zufriedenstellender Gewinne von den Direktoren (in Abstimmung mit den Mehrheitsaktionären) keine Ausschüttungen vorgenommen werden, um die Minderheit auszuhungern ("freeze out").

Nach dem Aktiengesetz der Bundesrepublik (§ 174) beschließt die Hauptversammlung über die Verwendung des Bilanzgewinns. In diesem Beschluß ist die Entscheidung über die Höhe der auszu-

¹ Vgl. Scott v. Scott (1943) 1 All E.R. 582.

² Vgl. Georges Ripert: Traité élémentaire de droit commercial, aaO., Nr. 1518 ff.

³ Vgl. Udo Kollatz: Aktienrecht und Aktienrechtsreform in Schweden unter besonderer Berücksichtigung volkswirtschaftlicher Probleme, Diss., Darmstadt 1962, S. 112 f.

schüttenden Dividende enthalten (§ 174 Abs.2 Nr.2 AktG)¹. Diese Abstimmungen werden in der überwiegenden Zahl der Fälle ausschließlich pro forma vorgenommen. Dies illustriert das Beispiel der Hauptversammlung der Schering AG im Jahre 1974. Die Tagespresse hegte nicht den geringsten Zweifel daran, daß die Aktionäre dem Vorschlag der Verwaltung zustimmen werden und veröffentlichte bereits am Tage der Hauptversammlung eine Meldung, nach der die Schering AG in diesem Jahr 10 DM pro Aktie Dividende zahlen werde².

Eine Minderheit, die 5 v.H. des Grundkapitals oder den Nennbetrag von 1 Mio. DM repräsentiert, hat gemäß § 254 Abs.2 AktG das Recht, den Beschluß über die Verwendung des Bilanzgewinns anzufechten, wenn eine Dividende von weniger als 4 v.H. des Grundkapitals ausgeschüttet werden soll. Vorausgesetzt wird weiter, daß bei einem ausreichenden Bilanzgewinn die in die Rücklagen eingestellten Beträge bei "vernünftiger kaufmännischer Beurteilung" nicht notwendig sind, "um die Lebens- und Widerstandsfähigkeit der Gesellschaft für einen hinsichtlich der wirtschaftlichen und finanziellen Notwendigkeiten übersehbaren Zeitraum zu sichern." (§ 254 Abs.1 AktG).

Bei gegensätzlichen Vorstellungen über die Höhe der Dividende zwischen Verwaltung und Minderheitsaktionären verbleibt letzteren bei einer Abstimmungsniederlage in den untersuchten Ländern, wenn überhaupt, nur der Klageweg unter den oben dargestellten Voraussetzungen. Diese Anspruchsgrundlage ist jedoch nur von geringem Wert. So muß die klagende Minderheit zunächst den Beweis erbringen, daß die Dividendenhöhe in direktem Zusammenhang mit einer Aushungerungspolitik steht (Vereinigte Staaten) bzw.

¹ Vgl. auch Otto Mutzke: Prüfung und Feststellung des Jahresabschlusses der Aktiengesellschaft sowie Beschlußfassung über die Gewinnverwendung, Die Aktiengesellschaft, Jg.11 (1966), S.212 ff.

² Vgl. die Ausführungen des Aktionärs Dulchow in: Das Hauptversammlungs-Stenogramm, Blick durch die Wirtschaft, Nr.294 vom 19. Dezember 1974, S.4.

daß die vorgenommenen Rückstellungen in ihrer Gesamtheit nicht erforderlich sind, um den Fortbestand des Unternehmens zu gewährleisten (Bundesrepublik). Einer solchen Beweisführung dürften enge Grenzen gesetzt sein. Selbst wenn sie im Ausnahmefall gelingt, bleibt fraglich, ob eine Dividende von 4 v.H. des Nennwertes ausreicht, um Minderheitsaktionäre "... vor Aushungerung durch einen oder mehrere Großaktionäre, die die Aktien der Kleinaktionäre billig erwerben möchten, zu schützen."¹ Eine Dividende von 4 v.H. stellt schließlich bei einem angenommenen Kurswert von 400 v.H. nur noch eine Verzinsung von 1 v.H. dar. Gewährt die Gesellschaft freiwillig eine Dividende von 4 v.H., so kann sich eine Minderheit auch dann nicht dagegen wehren, wenn die Einstellung eines großen Teils des Bilanzgewinns in die Rücklagen wirtschaftlich nicht erforderlich ist.

Es ist ferner zu bedenken, daß der zur Verteilung als Dividende zur Verfügung stehende Betrag (in der Bundesrepublik der Bilanzgewinn) nur ein Teil des Jahresergebnisses (in der Bundesrepublik Jahresüberschuß) darstellt. Die Verwaltung kann den verteilbaren Gewinn reduzieren, indem sie das Jahresergebnis durch die Schaffung stiller Reserven verkürzt und von dem so ermittelten Betrag ein Höchstmaß an Rücklagen einstellt und gegebenenfalls Gewinnvorträge schafft². Sofern die Rücklagenbildung auf der Basis der derart "berichtigten" Werte ganz oder teilweise durch die Hauptversammlung vorgenommen wird, ist die Entscheidung über die auszuschüttende Dividende nunmehr eine Formaliät, da sie sich als Residuum ergibt³.

1 Baumbach-Hueck: Aktiengesetz, aaO., Randnr.1 zu § 254.

2 Vgl. Harald Wedell: Grundfragen des Minderheitenschutzes, aaO., S.38.

3 Vgl. Marcel Stramm: Betrachtungen über den Jahresabschluß in Deutschland und Frankreich, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.17 (1964), S.604. Zur Rücklagenpolitik als Mittel der Dividendenstabilisierung vgl. Dieter Brunner: Die Rücklagenpolitik der Unternehmung, Wiesbaden 1967, S.59 ff.

Es wird daher zu zeigen sein, in welchem Umfang derartige "Gewinnmanipulationen" in den untersuchten Ländern auf legalem Wege möglich sind und inwieweit die Rücklagenbildung durch die Unternehmensleitung beeinflussbar ist.

2. Beeinflussung des Jahresergebnisses

Das ausgewiesene Jahresergebnis (in der Bundesrepublik Jahresüberschuß¹⁾) läßt sich durch die Schaffung und Auflösung stiller Reserven und gegebenenfalls durch verdeckte Gewinnausschüttungen und verdeckte Einlagen in seiner Höhe nach oben und unten verändern. Das Ausmaß, in dem von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht wird, verdeutlicht eine Untersuchung von Albach². Er kommt hierin zu dem Ergebnis, daß die stillen Reserven von Unternehmen in der Bundesrepublik im Jahre 1963 zwischen 24 und 30 v.H. von ihrem Grundkapital ausmachten. Weiterhin beobachtete er eine allerdings zeitlich verzögerte Parallelität zwischen der Höhe der stillen Reserven und dem Quotienten aus Börsenkurs und Bilanzkurs.

Soweit die bei solchen Beeinflussungen des Jahresergebnisses entstehenden bzw. freiwerdenden Mittel in liquider Form vorhanden sind, erhöhen sie unmittelbar die Dispositionsmöglichkeiten der Verwaltung (bzw. die des Großaktionärs oder der Depotbanken wegen ihres Einflusses auf die Verwaltung). Die nicht in liquider Form vorhandenen stillen Reserven (oder Rückstellungen), die etwa durch Wertsteigerungen von unbebauten oder bebauten

¹ Zur inhaltlichen Bestimmung der Begriffe "Jahresüberschuß" und "Jahresfehlbetrag" vgl. Georg Döllner: Zum Gewinnbegriff des neuen deutschen Aktiengesetzes, in: Kurt Ballerstedt und Wolfgang Hefermehl, Festschrift für Ernst Gessler zum 65. Geburtstag am 5. März 1970, München 1971, S.97 f.

² Vgl. Horst Albach: Über die Schätzung stiller Reserven deutscher Aktiengesellschaften, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.22 (1969), S.142 ff.

Grundstücken oder aus nicht realisierten Wertsteigerungen bei Wertpapieren des Anlagevermögens entstehen, reduzieren in voller Höhe den für den Kleinaktionär erkennbaren Substanzwert "seines" Unternehmens und schmälern den zur Verteilung kommenden Bilanzgewinn. Stille Reserven, die aus Wertsteigerungen resultieren, erhöhen mittelbar die Verfügungsmacht der Verwaltung, da sie den Kreditspielraum erhöhen. So kann eine Wertsteigerung bei Grundstücken die Aufnahme von Hypotheken, die Wertsteigerung von Wertpapieren die Aufnahme von Effektenlombarkrediten ermöglichen.

Aus der Sicht des Kleinaktionärs stellt sich der gleiche Vorgang der Beeinflussung des Jahresergebnisses wie folgt dar: Bei einer Korrelation von Gewinn (und/oder Dividende) und Aktienkurs führt die Schaffung stiller Reserven und Rückstellungen zur Reduktion des Jahresergebnisses und damit verbunden zu einem Kursverlust. Da Kurs und Dividende für den Kleinaktionär die einzigen Indikatoren für den Erfolg seiner Anlage darstellen, kann er sich zur Aufgabe seiner Beteiligung gezwungen sehen. Für den Großaktionär besteht hierfür kein Grund, da er die stillen Reserven und damit den wahren Substanzwert des Unternehmens kennt.

Durch die Auflösung stiller Reserven, die das Jahresergebnis verbessern¹ und eine Dividendenzahlung häufig erst möglich machen, kann der Kleinaktionär zum Halten seiner Beteiligung ermuntert werden, auch wenn die Mittel, die als Gewinn deklariert werden, nicht dem wirtschaftlichen Betätigungsfeld des Unternehmens entstammen. Wird z.B. eine Dividendenzahlung aus dem Verkaufserlös eines Grundstücks finanziert, so handelt es sich in Wahrheit nicht um eine Gewinn-, sondern um eine Substanzausschüttung. So mußte z.B. die August-Thyssen-Hütte, um die Dividende des Geschäftsjahres 1971/72 auch für das von

¹ Vgl. hierzu die Beispiele für die sich aus der Bildung und Auflösung von Pensionsrückstellungen ergebenden Möglichkeiten zur Veränderung des ausgewiesenen Jahresergebnisses bei Heinrich Hölzler: Konzentrationsaspekte von Steuern ..., aaO., S.16 ff.

1972/73 halten zu können, in großem Umfang stille Reserven (Sachanlage-Wertabschreibungen und Verringerung des Risikoabschlages auf Warenforderungen)¹ auflösen.

Bei einer derartigen Politik erleidet der Aktionär einen doppelten Nachteil: zum einen vermindert sich der Wert seiner Beteiligung, zum anderen unterliegt diese Differenz auch noch der Besteuerung.

Da im Rahmen dieser Untersuchung eine umfassende Darstellung der Ansatzpunkte zur Bildung und Auflösung stiller Reserven und Rückstellungen sowie zur verdeckten Gewinnausschüttung und verdeckten Einlage auf legalem Wege in sämtlichen untersuchten Ländern weder möglich noch erforderlich ist, sei punktuell auf einige häufig auftretende Erscheinungsformen hingewiesen².

Bei der Aufstellung der Bilanz sind hinsichtlich der Bildung stiller Reserven drei Phasen voneinander zu trennen³. In der ersten Phase ist zu prüfen, inwieweit für das bestimmte Gut eine Bilanzierungspflicht, ein Bilanzierungswahlrecht oder ein Bilanzierungsverbot besteht. Bereits hier kann der Grundstein für stille Reserven gelegt werden. Besteht für ein bestimmtes Gut oder ein bestimmtes Recht ein Bilanzierungsverbot, so wird hierdurch eine gesetzlich vorgeschriebene stille Reserve gebildet. Als solche gelten in der Bundesrepublik etwa unentgeltlich erworbene immaterielle Wirtschaftsgüter, wie selbstgeschaffene

¹ Vgl.: Durch Auflösung stiller Reserven hält Thyssen Dividende stabil, Die Welt, Nr.21 vom 23. Januar 1973, S.10.

² Über die Schwierigkeiten einer objektiven Beurteilung von Rückstellungen sowie die Ursachen für das Auftreten von Ermessensspielräumen allgemein vgl. Helmut Brede: Sind Ermessensspielräume bei der Bilanzierung und Prüfung von Rückstellungen einschränkbar?, Der Betrieb, Jg.25 (1972), S.984 ff.

³ Vgl. Hermann Tallau: Betriebswirtschaftliche Grundfragen der Gewinnverwendungsbestimmungen des Aktiengesetzes von 1965, Diss. Göttingen 1968, S.79 ff.

Marken, Warenzeichen, Patente u.a.¹. Besteht ein Bilanzierungswahlrecht und wird dies nicht wahrgenommen, so entsteht in voller Höhe eine stille Reserve, soweit es sich um einen Aktivposten handelt (derivativer Firmenwert u.ä.)².

In der zweiten Phase der Bilanzierung sind für die in die Bilanz aufgenommenen Wirtschaftsgüter die Ausgangswerte zu bestimmen. Auch hier ergeben sich in vielfacher Hinsicht Ansatzpunkte für die Bildung stiller Reserven. Dies gilt insbesondere für Gegenstände des Anlagevermögens, deren Nutzung zeitlich nicht begrenzt ist, wie z.B. unbebaute Grundstücke und Wertpapiere. Reserven ergeben sich zum einen, soweit durch die Gesetzgebung eine Bilanzierung nicht realisierter Wertsteigerungen verhindert wird, zum anderen, wenn einmal vorgenommene Wertberichtigungen resp. Sonderabschreibungen nicht revidiert werden müssen, wenn die Gründe hierfür fortfallen³. Auch für Gegenstände des Anlagevermögens, deren Nutzung zeitlich be-

¹ Vgl. Gustav Saage: Die Reservepolitik im neuen Aktienrecht, Neue Betriebswirtschaft, Jg.19 (1966), S.72 ff.

² Zu den einzelnen Bilanzierungswahlrechten nach deutschem Recht vgl. insbesondere Carsten Peter Claussen: Bilanzierungsgrundsätze des neuen Aktienrechts, Die Aktiengesellschaft, Jg.13 (1968), S.1 ff.

Bezüglich des Wahlrechts in Großbritannien vgl. Stanley W. Rowland: Principles of Accounting, 9.Aufl., London 1970, S.116 ff.

Zur Bewertung immaterieller Wirtschaftsgüter in den Vereinigten Staaten vgl. Wolfgang Lück: Zur Praxis der amerikanischen Rechnungslegung, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.25 (1972), S.266.

Zum "fonds de commerce" nach französischem Recht vgl. Helmut Kinkel: Die Bewertung in der französischen Jahresbilanz, Wiesbaden 1961, S.50 f.

³ Für die Bundesrepublik vgl. Wilfried Boelke: Die Bewertungsvorschriften des Aktiengesetzes 1965 und ihre Geltung für Unternehmen in anderen Rechtsformen, Berlin 1970, S.134.

Zur Bewertung von Wertpapieren und unbebauten Grundstücken nach englischem Recht vgl. Karin Henzler: Bewertungsgrundsätze im deutschen und englischen Aktienrecht, Diss. Hamburg 1966, S.29 und 122.

Zur Bewertung von Wertpapieren in Frankreich vgl. Marcel Stramm: Betrachtungen über den Jahresabschluß in Deutschland und Frankreich, aaO., S.601 f.

Zur Bilanzierung von Beteiligungen in den Vereinigten Staaten vgl. Bernhard Uhlig und Henning Lüchau: Bewertung von Beteiligungen in der Handelsbilanz, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.24 (1971), S.558 f.

grenzt ist, können stille Reserven bei der Ermittlung der Herstellungskosten, etwa bei der Unterlassung der Zurechnung von Gemeinkosten, gebildet werden. Bei Gegenständen des Umlaufvermögens können u.a. durch die Berücksichtigung zukünftiger Wertminderungen bei der Berechnung der Ausgangswerte stille Reserven entstehen.

In der dritten Phase der Bilanzierung - Ermittlung der Wertänderungen zum bisherigen Bilanzwert - können bei Gegenständen des Anlagevermögens, deren Nutzung zeitlich begrenzt ist, u.a. durch die degressive Abschreibung stille Reserven geschaffen werden. Ferner können durch die Bewertung von Gegenständen des Umlaufvermögens nach dem Lifo- oder Fifo-Verfahren stille Reserven entstehen¹. Die Auswirkungen, die sich aus verschiedenen Bewertungsgrundsätzen für das Vorratsvermögen im Hinblick auf das ausgewiesene Jahresergebnis ergeben, werden durch das Ergebnis einer Untersuchung einer internationalen Studiengruppe verdeutlicht². Hierin wurde zunächst der Anteil des Vorratsvermögens an der Bilanzsumme von Unternehmen in verschiedenen westlichen Industrieländern ermittelt. Dieser Anteil betrug z.B. bei 1.800 Gesellschaften in Großbritannien im Jahre 1966 29 v.H. und bei 10.000 Gesellschaften in den Vereinigten Staaten 24 v.H. im Durchschnitt. Setzt man dieses Vorratsvermögen in Relation zum Gewinn vor Steuern, so ergeben sich Verhältnisse bis 4:1. Das bedeutet, daß ein Fehler bei der Bewertung des Vorratsvermögens - beabsichtigt oder nicht - von z.B. 5 v.H. den Gewinn vor Steuern um 20 v.H. verändert.

¹ Zur Bewertung des Umlaufvermögens in der Bundesrepublik vgl. Karl-Heinz Forster: Bewertungsstreitigkeit und Rechnungslegung nach dem AktG 1965, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.19 (1966), S.558.

Für Großbritannien vgl. Rudolf J. Niehus: Valuation of Stock and Work in Progress, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.21 (1968), S.182 ff.

Für die Vereinigten Staaten vgl. derselbe: Zur Bilanzierungs- und Bewertungspraxis in den Vereinigten Staaten, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.20 (1967), S.66.

² Vgl. Rudolf J. Niehus: Accounting and auditing approaches to inventories in three nations, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.21 (1968), S.305 ff.

Bei der Beeinflussung des Jahresergebnisses durch Rückstellungen sind Pensionsrückstellungen¹ und Rückstellungen für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften² von besonderer Bedeutung.

Neben der Bildung stiller Reserven kann der Jahresüberschuß auch - für den Kleinaktionär ebenfalls unerkennbar - durch verdeckte Gewinnausschüttungen beeinflusst werden. Die "ergiebigsten" Manipulationsmöglichkeiten in diesem Komplex sind der Verkauf von Waren und/oder Dienstleistungen von einer Tochter an eine Muttergesellschaft zu Preisen, die unterhalb des tatsächlichen Wertes liegen und die Übertragung von Beteiligungen von einer Mutter- an eine Tochtergesellschaft zu einem Preis, der über dem tatsächlich erzielbaren Kurs liegt.

Ein Schutz der Aktionäre vor der Bildung übermäßiger stiller Reserven kann in der Bundesrepublik in § 258 AktG gesehen werden. Einer Minderheit mit einem Aktienkapital von 5 v.H. des Grundkapitals (oder dem Nennbetrag von 1 Mio. DM) wird bei gegebenem Anlaß zu der Annahme der Unterbewertung bestimmter Positionen des Jahresabschlusses³ das Recht gewährt, durch ein Gericht einen Sonderprüfer bestellen zu lassen. Kommt der Sonderprüfer zu dem gleichen Ergebnis, kann die Minderheit eine

¹ Vgl. u.a. Heinz Meilicke: Die Kunst der Verlagerung von Gewinnen und Verlusten sowie Steuern nach Handelsrecht und Steuerrecht, Steuerberater-Jahrbuch, Jg. 20 (1968/69), S.162.

Zu den Pensionsrückstellungen z.B. nach amerikanischem Recht, vgl. John F. Dewhirst: A Conceptual Approach to Pension Accounting, The Accounting Review, Vol.46 (1971), S.365 ff.

² Vgl. Adler/Düring/Schmaltz: Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft, Bd.2, Stuttgart 1971, Randnr.139 ff. zu § 152.

Zur Bildung von Rückstellungen und Wertberichtigungen im amerikanischen Recht vgl. Johannes Semler: Der Einfluß der Securities and Exchange Commission auf Rechnungslegung und Prüfung rechtlich selbständiger Gesellschaften in den Vereinigten Staaten von Nordamerika, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.13 (1960), S.353.

³ Vgl. Günther Frey: Die Sonderprüfung wegen unzulässiger Unterbewertung nach §§ 258 ff. AktG, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.19 (1966), S.634.

gerichtliche Prüfung beantragen. Das Gericht wird dann einen weiteren Gutachter, der wiederum Wirtschaftsprüfer sein muß, bestellen. Die faktischen Schwierigkeiten, die sich für die Min- derheit bei der Durchsetzung dieses Anspruchs ergeben, ebenso wie die hohen Gerichts- und Sachverständigenkosten setzen je- doch der Wirkung dieses Rechtsbehelfs enge Grenzen.

3. Rücklagenbildung

An die Ermittlung des Jahresergebnisses schließt sich die Ent- scheidung über die Verwendung desselben (Rücklagenbildung, Rücklagenauflösung, Gewinnvortrag) an. Entscheidungsträger kann entweder die Verwaltung oder die Hauptversammlung sein. Im ein- zelnen sehen die gesellschaftsrechtlichen Vorschriften in den untersuchten Ländern folgende Etappen der Rücklagenbildung vor:

Nach britischem Recht wird die Verfügungsgewalt über die Auf- teilung der Gewinne in Dividenden und Rücklagen in das Ermessen der Gesellschaft gestellt, die in der Satzung die gewählte Vorgehensweise niederzulegen hat. Die meisten britischen Ge- sellschaften sehen - in Anlehnung an Art.117 Table A Schedule I zum Companies Act 1948 - vor, daß der board of directors jeden beliebigen Teil der Gewinne, der ihm angemessen erscheint, in die Rücklagen einstellen kann. Andere Satzungen sehen vor, daß ein bestimmter prozentualer Anteil der Gewinne in die Rücklagen einzustellen ist, wobei häufig auch eine Zweckbindung, etwa ausschließlich für künftige Investitionen oder den Erwerb von Beteiligungen, vorgesehen wird. Die Rücklagenpolitik kann somit allein durch denjenigen bestimmt werden, der die Hauptversamm- lungsmehrheit besitzt und die Satzung für seine speziellen Zwecke gestalten kann.

Gemäß Art.345 LSC sind französische Aktiengesellschaften verpflichtet, nach Abzug eventueller Verluste, mindestens 5 v.H. des Reingewinns der Gesellschaft ("bénéfices nets") in die gesetzlichen Rücklagen einzustellen, solange diese weniger als 10 v.H. des Gesellschaftskapitals betragen. Die Satzungen französischer Aktiengesellschaften können ferner die Bildung sogenannter satzungsmäßiger Reserven vorsehen, an deren Bildung die Hauptversammlung dann gebunden ist. Von dem verbleibenden Betrag kann die Hauptversammlung weitere Teilbeträge in die freien Reserven einstellen oder ihre Ausschüttung beschließen¹.

Soweit in der Bundesrepublik Vorstand und Aufsichtsrat den Jahresabschluß feststellen², können sie nach Einstellung in die gesetzlichen Rücklagen und Ausgleich eines eventuell bestehenden Verlustvortrages (§ 58 AktG) bis zur Hälfte des Jahresüberschusses in die freien Rücklagen einstellen. Soweit die freien Rücklagen die Hälfte des Grundkapitals nicht überstiegen haben, können Vorstand und Aufsichtsrat durch die Satzung ermächtigt werden, Beträge in die freien Rücklagen einzustellen, die die Hälfte des Jahresüberschusses übersteigen, also gegebenenfalls auch den gesamten Jahresüberschuß³.

Im Ergebnis ist festzustellen, daß in den untersuchten Ländern zwei unterschiedliche Befugnisverteilungen hinsichtlich der

¹ Vgl. Georges Ripert: Traité élémentaire de Droit Commercial, aaO., Nr.1513 f., Nr.1503 und Nr.1506.

² Dies stellt in deutschen Aktiengesellschaften den Normalfall dar. Die in § 58 Abs.1 AktG gegebene Möglichkeit der Entscheidung über die freien Rücklagen durch die Hauptversammlung ist eine Ausnahme. Vgl. Baumbach-Hueck: Aktiengesetz, aaO., Randnr.4 zu § 58.

³ Vgl.: Ermächtigung von Vorstand und Aufsichtsrat zur Einstellung des vollen Jahresüberschusses in die freien Rücklagen, Der Betrieb, Jg.24 (1971), S.566.

Dotierung der Rücklagen und Dividendenausschüttung bestehen. In Großbritannien (und auch in den Vereinigten Staaten) liegt diese Entscheidung - von besonderen Satzungsbestimmungen abgesehen - bei der Unternehmensleitung, während in Frankreich und der Bundesrepublik (aber z.B. auch in Belgien und der Schweiz) über einen Teil des Jahresüberschusses die Hauptversammlung zumindest formell entscheidet. Diese Unterschiede haben ihre Auswirkungen auf die Bildung stiller Reserven: In den Ländern, in denen die Disposition über die Gewinne zumindest teilweise der Hauptversammlung übertragen ist, ist die Tendenz stärker, stille Reserven mit Hilfe der Bewertungsmaßnahmen zu bilden¹.

4. Auswirkungen der Harmonisierungsbestrebungen in der EG

Ziel des 4. Richtlinienvorschlags² ist es u.a., Gesellschaftern und Dritten einen möglichst sicheren Einblick in die Vermögens- und Ertragsituation einer bestimmten Gesellschaft zu ermöglichen sowie die Vergleichbarkeit zwischen Jahresabschlüssen von Gesellschaften in verschiedenen Mitgliedstaaten der Gemeinschaft zu gewährleisten³.

¹ Vgl. Hajo Riese und Klaus Trommler: Rücklagenbildung in westlichen Industriestaaten, Studium und Ziffern, Veröffentlichungen der List Gesellschaft e.V., Basel und Tübingen 1962, S.25.

² Vgl. Kommission der Europäischen Gemeinschaften: Vorschlag einer vierten Richtlinie des Rates aufgrund von Art.54 Abs.3 Buchstabe g) zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter hinsichtlich der Gliederung und des Inhalts des Jahresabschlusses und des Lageberichtes sowie hinsichtlich der Bewertungsmethode und der Offenlegung dieser Dokumente vorgeschrieben sind. Sonderbeilage 7/71 - Anlage zum Bulletin der Europäischen Gemeinschaften, 12-1971, im folgenden zitiert als: 4. Richtlinienvorschlag.

³ Vgl. Art.2 Abs.3 des 4. Richtlinienvorschlages und S.43 der Erläuterungen. Vgl. weiterhin Klaus Offerhaus: Die Rechnungslegungsvorschriften nach dem Vorschlag der EWG-Kommission, Der Betrieb, Jg.25 (1972), S.397.

Die vorliegenden, äußerst umfangreichen und detaillierten Vorschriften versuchen, alle für den Jahresabschluß erdenklichen Einflußgrößen zu erfassen und berichtspflichtig zu machen. In diesem Drang zur Perfektion liegt aber auch eine Schwäche der Richtlinie. Sie fordert an vielen Stellen sich überschneidende Angaben. So z.B. über steuerliche Sonderabschreibungen, wobei gleichzeitig auch die Wirkungen steuerlicher Maßnahmen auf das Ergebnis insgesamt angegeben werden müssen¹.

Trotz der Vielzahl der Bestimmungen (der 4. Richtlinienvorschlag umfaßt 52 Artikel; der deutsche Gesetzgeber hat das gleiche Rechtsproblem in 13 Paragraphen gefaßt), wird jedoch das Ziel der Vergleichbarkeit von Abschlüssen in verschiedenen Mitgliedstaaten im Interesse der Förderung wechselseitiger wirtschaftlicher Beziehungen nicht erreicht werden. In zu vielen Fällen besteht hier ein zu großer Freiheitsgrad für die Umsetzung der Richtlinie in die nationalen Gesetzgebungen².

In bezug auf die Verwendung des Jahresergebnisses sieht Art.49, 5. Richtlinienvorschlag vor, daß 5 v.H. desselben, eventuell gekürzt um den Verlustvortrag, den gesetzlichen Rücklagen zuzuführen sind. Solange die gesetzliche Rücklage 10 v.H. des gezeichneten Kapitals nicht überschreitet - es ist den gesetzgebenden Instanzen der einzelnen Länder gestattet, eine höhere Dotierung zu bestimmen oder eine solche in den Satzungen zuzulassen - besteht Übereinstimmung mit den in der Bundesrepublik geltenden Bestimmungen. Bezüglich der Dotierung der freien Rücklagen sieht Art.50 Abs.2, 5. Richtlinienvorschlag die ausschließliche Zuständigkeit der Hauptversammlung vor. Es wird jedoch einschränkend die Möglichkeit gegeben, mit Hilfe der Satzung die Verfügung über 50 v.H. des Jahresüberschusses der Verwaltung zu übertragen, so daß sich insgesamt keine materielle Änderung bei dem Beschluß über die Gewinnverwendung in

¹ Vgl. Eberhard Müller: Einheitliche Rechnungslegungsvorschriften in der EWG, Die Aktiengesellschaft, Jg.17 (1972), S.232.

² Vgl. Walter Busse von Colbe: Vereinheitlichung des Jahresabschlusses in der EWG, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, Jg.2 (1973), S.120 f.

Unternehmen in der Bundesrepublik ergeben muß¹. Mit dieser Regelung hat die Kommission der Europäischen Gemeinschaften versucht, die bestehenden unterschiedlichen Systeme auf den kleinsten gemeinsamen Nenner zu bringen, um so den einzelnen Ländern weitgehende Änderungen zu ersparen.

5. Schlußfolgerungen

In allen untersuchten Ländern wurde von den gesetzgebenden Instanzen das Problem der Benachteiligung von Kleinaktionären durch Gewinn- und Dividendenmanipulationen erkannt und durch verschiedene Maßnahmen in seinen Auswirkungen (wenn auch nicht immer ausreichend) gemildert. Die Bemühungen konzentrieren sich dabei auf zwei Bereiche:

Zum einen wurden die Bestimmungen über die Erstellung und Veröffentlichung von Bilanzen ständig erweitert und an die sich verändernden ökonomischen Verhältnisse angepaßt. Durch das Aktiengesetz 1965 wurden Überbewertungen von Bilanzposten unmöglich gemacht. Sie führen zur Nichtigkeit des Jahresabschlusses, soweit sie kaufmännisch ungerechtfertigt sind. Eine Unterbewertung ist nicht, wie noch während des Geltungsbereichs des Aktiengesetzes von 1937, möglich, da die Höchstwertvorschriften durch bestimmte Wertansätze ersetzt wurden². All diese Bemühungen finden jedoch ihre Grenzen, wenn die Höhe bestimmter Bilanzposten nicht objektivierbar ist. Dies dürfte insbesondere bei Rückstellungen für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften, aus Garantieverpflichtungen u.ä., bedingt auch bei Abschreibungen der Fall sein. Der sich hier sowie bei stillen Reserven aus unrealisierten Wertsteigerungen ergebende Spiel-

¹ Vgl. Horst Kaminski: Vorschlag einer 5. Richtlinie der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Die Wirtschaftsprüfung, Jg. 25 (1972), S. 637.

² Vgl. Baumbach-Hueck: Aktiengesetz, aaO., Randnr. 5 und 6 zu §§ 153 bis 156.

raum für die Unternehmensleitungen scheint kaum einzuschränken zu sein, jedenfalls fehlen auch in den anderen Ländern weiterreichende Bestimmungen. Das in der Bundesrepublik bestehende Recht auf Sonderprüfung bei vermuteten Unterbewertungen stellt zwar einen Versuch dar, erkannte Mängel beseitigen zu lassen, doch dürfte dieses als Minderheitenschutz konzipierte Rechtsinstitut ebenfalls an der mangelhaften Objektivierbarkeit bestimmter Bilanzposten scheitern und sich daher auch weiteren Verbesserungsvorschlägen (sieht man von prozessualen Verbesserungen ab) entziehen.

Zum anderen setzen die Bemühungen bei der Befugnisverteilung hinsichtlich der Gewinnverwendung ein. Durch die Vorschriften über die gesetzlichen Rücklagen wird sowohl den Verwaltungen als auch den Aktionären der Zugriff auf einen Teil der Gewinne versperrt. Der verbleibende Rest kann zum großen Teil (oder sogar vollständig) durch die Unternehmensleitungen in Zusammenarbeit mit einem Großaktionär, Depotbanken oder gestützt auf Proxy-Stimmen in die freien Rücklagen dotiert und so der Verfügungsgewalt der Hauptversammlung entzogen werden. Die Regelungen bewirken insgesamt, daß für Kleinaktionäre kaum Rechtsmittel zur Durchsetzung einer "angemessenen" Dividende vorhanden sind. Sollte die Mehrheit der Hauptversammlung hinsichtlich der Ausschüttungspolitik anderer Ansicht sein als die Unternehmensleitung, wird eine Korrektur, wenn überhaupt, nur über eine Umbesetzung möglich sein. Im Ergebnis ist festzustellen, daß die Aktionärgemeinschaft mit der Wahl des Aufsichts- und Leitungsorgans als "Sachwalter ihres Vermögens" auch gleichzeitig diejenigen Personen wählt, die über die Verwendung der Gewinne aus diesem Vermögen entscheiden.

V. Das Prüfungswesen - seine Funktion und Wirksamkeit als Kontrollinstanz

In den untersuchten Ländern wird von den gesetzgebenden Organen bzw. der Rechtsprechung den Aktiengesellschaften die Verpflichtung auferlegt, den Jahresabschluß von einem Wirtschaftsprüfer¹ auf seine Konformität mit den einschlägigen Bestimmungen und gegebenenfalls mit Vorschriften in den Satzungen der Gesellschaften prüfen zu lassen. Damit wird das Ziel verfolgt, die Öffentlichkeit, insbesondere aber Aktionäre und Gläubiger der Gesellschaft, vor Manipulationen der Verwaltung und gegebenenfalls von Großaktionären zu schützen, die im Jahresabschluß ein verfälschtes Bild der Lage der Gesellschaft vermitteln. Potentielle Manipulationen können sich aus den Gestaltungsmöglichkeiten bei der Erstellung des Jahresabschlusses sowie aus Überschreitungen derselben ergeben. Sie können eine Konzentration von Verfügungsmacht mit der latenten Gefahr zum Mißbrauch dieser Macht bewirken. Als Beispiele für Schädigungen von Aktionären und Gläubigern seien folgende Fälle aufgeführt:

Yale Express System²

Nach der Fusion der Yale Express System mit einer anderen Speditionsfirma verschlechterte sich, u.a. aufgrund von Fehleinschätzungen der Marktlage und Fehlinvestitionen, die Liquidität und Rentabilität der Gesellschaft. Durch folgende Manipulationen der Gesellschaftsorgane wurde die tatsächliche

¹ Dem deutschen Wirtschaftsprüfer (resp. der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft) ist in Großbritannien der "auditor", in Frankreich der "commissaire aux comptes" (vgl. Manfred Onnen: Der Abschlußprüfer in den Aktienrechten der EWG-Staaten und Großbritanniens unter besonderer Berücksichtigung seiner Haftung, Diss. Mainz 1969, S.7 ff) und in den Vereinigten Staaten der "certified public accountant" vergleichbar. Die "Revisoren" nach schwedischem Recht sind mit weiterreichenden Kompetenzen als die Wirtschaftsprüfer ausgestattet. Vgl. hierzu Udo Kollatz: Aktienrecht und Aktienrechtsreform in Schweden ..., aaO., S.65 f.

² Vgl. Herbert Rättsch: Amerikanische Wirtschaftsprüfer unter Beschuß, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.20 (1967), S.289.

Situation der Gesellschaft verfälscht dargestellt:

- "(a) Nichtverbuchung von Lieferantenansprüchen in den Quartals- und Jahresbilanzen bei voller Aktivierung der vom Unternehmen selbst erbrachten Leistungen.
- (b) Falschbuchungen, die u.a. darin bestanden, in früheren Jahren gebildete Rückstellungen für unbestimmte Verbindlichkeiten doppelt zu vereinnahmen.
- (c) ... durch leichtsinnige Kreditgewährung an zahlungs-schwache Abnehmer nur schwer eintreibbare Leistungsfor-derungen führten zur Bildung von fiktiven Aktivposten und einer sich ständig verschlechternden Zahlungsbilanz."¹

Dem Abschlußprüfer wurde zu spätes Erkennen der Unregelmäßig-keiten vorgeworfen.

Otis, McAllister & Co.²

Die Kaffee-Importgesellschaft Otis, McAllister & Co. leistete die Rückzahlung von Bankkrediten, die zur Finanzierung von Im-porten bestimmt waren, entgegen den Abmachungen nicht aus den Verkaufserlösen dieser Geschäfte, sondern aus Krediten, die von anderen Banken für gleichartige Importgeschäfte aufgenom-men worden waren. Nach dem Konkurs dieser Gesellschaften nahmen vier Banken diese Manipulation zum Anlaß einer Schadensersatz-forderung in Höhe von 6 Mio. § gegen die Abschlußprüfer der Otis, McAllister & Co., mit der Begründung, daß diese von der Manipulation wußten oder hätten wissen müssen.

Inwieweit derartigen Gefahren mit Hilfe der externen Kontrolle durch einen Wirtschaftsprüfer begegnet werden kann, ist abhän-gig von:

1. den Grenzen der legalen Gestaltungsmöglichkeiten bei der Erstellung des Jahresabschlusses;
2. den Aussichten für den Abschlußprüfer, etwaige Überschreitun-gen zu erkennen;

¹ Herbert Rättsch: Amerikanische Wirtschaftsprüfer..., aaO., S.290.

² Vgl. ebenda, S.289.

3. dem Grad der Unabhängigkeit des Abschlußprüfers von der zu prüfenden Gesellschaft (insbesondere Verwaltung und Großaktionär) sowie
4. der Art der Haftung des Prüfers im Schadensfalle.

1. Die Unabhängigkeit des Prüfers als Voraussetzung für eine neutrale Prüfung

Ziel der Prüfung des Jahresabschlusses ist der Schutz von Aktionären und Gläubigern vor Manipulationen der Verwaltung. Hierzu ist die Unabhängigkeit des Prüfers von der zu prüfenden Gesellschaft notwendige Voraussetzung. Aus dem Verhältnis zwischen Wirtschaftsprüfer und zu prüfende Gesellschaft ergeben sich jedoch - häufig zwangsläufig - Abhängigkeitsverhältnisse, die diesem Postulat entgegenstehen.

a. Wahl des Prüfers

Nach den gesellschaftsrechtlichen Vorschriften in allen untersuchten Ländern werden Abschlußprüfer im Normalfall¹ von der Hauptversammlung gewählt². In der Rechtswirklichkeit dürfte das Ergebnis dieser Wahl jedoch durch die Machtverhältnisse innerhalb des Unternehmens determiniert sein. Es werden in den Hauptversammlungen im allgemeinen die Vorschläge der Verwaltung angenommen, die vielfach aufgrund einer Abstimmung mit Banken und Großaktionären entstanden sind. Der Abschlußprüfer wird in

¹ Hat die Hauptversammlung keinen Wirtschaftsprüfer bestellt, ist dies nach deutschem (§ 163 Abs.3 AktG) und französischem (Art.224 Abs.3 LSC) Recht durch ein Gericht, nach englischem Recht durch den "Board of Trade" (Sec. 159 Abs.3 Companies Act 1948) nachzuholen.

² Nach deutschem Recht § 163 Abs.1 AktG, nach französischem Recht Art.223 Abs.1 LSC, nach englischem Recht Sec.159 Abs.1 Companies Act 1948, nach schwedischem Recht § 105 ABL.

der Praxis also von demjenigen gewählt, der geprüft werden soll¹. Um einer Minderheit dennoch die Möglichkeit zu geben, einen Wirtschaftsprüfer ihrer Wahl einzusetzen, wurde in der Bundesrepublik in § 163 Abs.2 AktG vorgesehen, daß Aktionäre, deren Anteil 10 v.H. oder den Nennbetrag von 2 Mio. DM überschreitet, durch das Gericht einen anderen Wirtschaftsprüfer bestellen lassen können, soweit bei dem durch die Hauptversammlung gewählten Prüfer Besorgnis der Befangenheit besteht². Ähnliche Regelungen bestehen auch in den anderen untersuchten Ländern³.

b. Wirtschaftliche Abhängigkeit

Der Wirtschaftsprüfer ist in den untersuchten Ländern freiberuflich tätig. Zur Sicherung seines Lebensunterhalts ist er somit auf Aufträge für die Prüfung von Jahresabschlüssen angewiesen. Da im Falle eines reibungslosen Ablaufs der Prüfung und Erteilung eines uneingeschränkten Bestätigungsvermerks eine turnusgemäße Wiederwahl weitgehend gesichert ist, ist nicht auszuschließen, daß

- "- ... die Prüfer Gefahren des Mandatsverlustes durch nicht 'zu genaue' Prüfung zu vermeiden suchen;
- bei Meinungsverschiedenheiten mit Verwaltungsorganen die persönliche Beurteilung zurückgestellt wird;
- Gefahren der Prozeßabhängigkeit bei der Verbindung und Beratung als geringfügig angesehen werden oder eine Interessenkollision gar ausgeschlossen wird."⁴

¹ Diese Erfahrung kann in allen untersuchten Ländern gemacht werden. Vgl. u.a. Günter Zenk: Konzentrationspolitik in Schweden, aaO., S.158 und Heinrich Armbrorst: Die Organisation der französischen Aktiengesellschaft, Würzburg 1966, S.153.

² Zur Besorgnis der Befangenheit vgl. u.a. Wolfgang Parczyk und Ingomar Knorr: Zur Befangenheit des Abschlußprüfers - Mitwirkung bei der Erstellung des Jahresabschlusses, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.21 (1968), S.230.

³ Vgl. u.a. Hartmut Hede: Das Recht der Gesellschaftsgruppierung in Frankreich, aaO., S.68 und Günter Zenk: Konzentrationspolitik in Schweden, aaO., S.157.

⁴ Harald Wedell: Grundfragen des Minderheitenschutzes..., aaO., S.151 f.

Beim Auftreten von Meinungsverschiedenheiten zwischen Verwaltung und Prüfer ist zwar nicht zu erwarten, daß der Wirtschaftsprüfer wissentlich die gesetzlichen Bestimmungen zugunsten der Verwaltung überschreitet. Es kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, daß er den ihm zur Verfügung stehenden Ermessensspielraum, auch wenn dadurch die tatsächliche Lage der Gesellschaft nicht so wiedergegeben wird wie es seiner Überzeugung entspricht, für eine Annäherung an die Anschauungen der Verwaltung ausnützt.

Neben dem bereits behandelten Ermessensspielraum bei der Bewertung besteht für ihn ein weiterer Freiheitsgrad bei der Frage, ob für den vorgelegten Jahresabschluß der Bestätigungsvermerk eingeschränkt oder uneingeschränkt zu erteilen oder ob er zu verweigern ist. So haben nach dem Aktiengesetz der Bundesrepublik "die Entscheidung, ob der Bestätigungsvermerk einzuschränken oder zu versagen ist, ... die Abschlußprüfer nach pflichtgemäßem Ermessen zu treffen."¹ Ähnliche Ermessensspielräume bestehen u.a. auch in Großbritannien. "In considering, whether their report should be qualified, the auditors should assess the nature and importance of the items at issue in relation to the accounts at a whole, so as to determine their significance in judging the truth and fairness of the view presented."² Die Entscheidung haben sie nach eigenem Ermessen ("of their opinion") zu fällen (Sec. 14 Abs.4 Companies Act 1967).

Lassen sich die Anschauungen von Verwaltung und Wirtschaftsprüfer auch innerhalb des Ermessensspielraums nicht miteinander vereinbaren und ist der Wirtschaftsprüfer gezwungen, seinen Bestätigungsvermerk einzuschränken oder zu verweigern, so läuft er Gefahr, abgewählt zu werden oder bei der nächsten Wahl nicht mehr berücksichtigt zu werden, wie z.B. bei der Boswau & Knauer AG im Jahre 1963³. Nachdem die Meinungsverschiedenheiten nicht

¹ Baumbach-Hueck: Aktiengesetz, aaO., Randnr. 7 zu § 167.

² Sir Francis Beaufort Palmer: Palmer's Company Law, aaO., S.646.

³ Vgl.: Das Hauptversammlungs-Stenogramm, Blick durch die Wirtschaft, Nr.193 vom 18. Dezember 1963, und: Bald Klarheit bei Boswau & Knauer, Die Welt, Nr.292 vom 16. Dezember 1963, S.12.

beizulegen waren, wurde die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft auf einer außerordentlichen Hauptversammlung mit den Stimmen des Großaktionärs abgewählt.

Ein ähnlicher Fall ereignete sich im Jahre 1963 in Großbritannien¹ bei der City of London Real Property Company Limited. Wie bei der Boswau & Knaur AG ging es auch hier um die Bewertung von Beteiligungen, die von Verwaltung und Abschlußprüfer nach verschiedenen Verfahren ermittelt wurden. Beide Bilanzierungsmethoden sind in Großbritannien zulässig. Die Abschlußprüfer hielten jedoch an ihrer Meinung fest und teilten der Gesellschaft mit, daß der Ansatz der Verwaltung nicht zu einem wahrheitsgemäßen Ausweis der Lage der Gesellschaft führt, was im Prüfungsvermerk ausgedrückt werden müsse. Um einen eingeschränkten Prüfungsvermerk zu vermeiden, schloß sich die Verwaltung der Bilanzierungsmethode der Prüfer an, setzte jedoch die Abwahl des bisherigen Abschlußprüfers auf die Tagesordnung der nächsten Hauptversammlung. Ihr Vorgehen begründete die Verwaltung wie folgt: "Die Abschlußprüfer waren nicht gewillt, den uneingeschränkten Prüfungsvermerk zu erteilen, wenn die Bilanz nicht gemäß ihren Ansichten erstellt würde, was dann auch geschah. Da jedoch das überaus wichtige gegenseitige Vertrauensverhältnis zwischen Verwaltung und Abschlußprüfer nicht mehr besteht, ist ein Wechsel der Prüfer nach Meinung der Verwaltung im Interesse der Aktionäre."² Im weiteren Verlauf der Auseinandersetzungen zog die Verwaltung den Antrag auf Ablösung des Abschlußprüfers jedoch wieder zurück.

Die Möglichkeit zur Abwahl bzw. Verweigerung der Neuwahl kann durch die einschlägigen gesetzlichen Bestimmungen beschränkt sein. In allen untersuchten Rechtsordnungen sowie in den restlichen EG-Staaten ist eine vorzeitige Kündigung des Prüfungsauftrages nach einem Beschluß der Hauptversammlung grundsätzlich

¹ Vgl. Hugh Brian Marcus: Ein Vertrauensverhältnis zwischen Verwaltung und Abschlußprüfer, obwohl wünschenswert, ist nicht unerläßlich, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.16 (1963), S.621 f.

² Ebenda, S.621.

zulässig¹. Während der Abschlußprüfer nach luxemburgischem und belgischem Recht jederzeit auch ohne das Vorliegen sachlicher Gründe abgewählt werden kann, ist hierfür nach deutschem, englischem und französischem Recht das Vorliegen wichtiger Gründe notwendig².

In der Bundesrepublik und Großbritannien haben Abschlußprüfer überdies das Recht, auf der Hauptversammlung zu den Meinungsverschiedenheiten Stellung zu nehmen³. Hierdurch soll verhindert oder zumindest erschwert werden, daß die Verwaltung einer Gesellschaft einen Wirtschaftsprüfer, der ihr nicht genehm ist, durch einen ihr genehmen ersetzen kann. Durch die dem Abschlußprüfer gegebene Möglichkeit der Stellungnahme vor der Hauptversammlung werden die Aktionäre gleichzeitig in die Lage versetzt, über den Vertrauensentzug der Prüfer mitzuentcheiden. Im Unterschied zum englischen Recht hat der Abschlußprüfer in der Bundesrepublik nur bei Abberufung ein Recht auf Gehör in der Hauptversammlung, nicht hingegen, wenn er auf einer ordentlichen Hauptversammlung nicht wiedergewählt werden soll⁴.

Wenngleich auch die Entscheidung über Abberufung, Verweigerung der Wiederwahl und Wiederwahl letztlich von den Mehrheitsverhältnissen innerhalb der jeweiligen Gesellschaft abhängig ist, so läßt sich doch nicht abstreiten, daß durch das Recht zur Stellungnahme die wirtschaftliche Abhängigkeit des Abschlußprüfers in Großbritannien und bedingt auch in der Bundesrepublik reduziert worden ist⁵.

¹ Vgl. Manfred Onnen: Der Abschlußprüfer..., aaO., S.44.

² Zum französischen Recht vgl. Art.227 LSC. Obwohl diese Notwendigkeit in der Bundesrepublik und Großbritannien nicht gesetzlich verankert ist, gilt sie doch faktisch. Vgl. Manfred Onnen: Der Abschlußprüfer ..., aaO., S.49.

³ Für die Bundesrepublik vgl. § 163 Abs.5 Satz 1 AktG. Für Großbritannien vgl. Sec.160 Abs.2 Companies Act 1948.

⁴ Vgl. Godin/Wilhelmi: Aktiengesetz, aaO., Anm.4 zu § 168.

⁵ Für die Bundesrepublik vgl. Max Kruk: Die Unabhängigkeit des Abschlußprüfers, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.182 vom 8. August 1968, S.9.

Für Großbritannien vgl. Laurence C.B. Gower: The Principles of modern Company Law, aaO., S.469.

Lösungsvorschläge für eine Verminderung der wirtschaftlichen Abhängigkeit zielen in erster Linie auf eine Veränderung des Wahlmodus ab. So schlägt z.B. Zimmerer¹ vor, den Abschlußprüfer auf fünf Jahre zu wählen, um für ihn das Risiko der Verweigerung einer Wiederwahl zu beseitigen. Es ist hierbei zu berücksichtigen, daß die Wirkung, die ein derartiger Vorschlag auf die wirtschaftliche Abhängigkeit haben kann, durch eine vorzeitige Abwahl, die ja in allen untersuchten Ländern gegeben ist, erheblich eingeschränkt wird. Westrick² schlägt daher vor, die vorhandenen Möglichkeiten zur jährlichen Wiederwahl einzuschränken. Nach seinen Vorstellungen sollte ein Prüfer innerhalb von 10 Jahren nur dreimal gewählt werden dürfen. Amerikanische Wirtschaftsprüfer schlagen eine zwingende Verpflichtung zum Wechsel der Prüfer in bestimmten Zeitabständen vor. Da in den Hauptversammlungen meist den Vorschlägen der Verwaltung gefolgt wird, entstand weiterhin die Anregung, den Wahlmodus zwar beizubehalten, den Wahlvorschlag aber von einem zu diesem Zweck zu gründenden Ausschuß aus Aktionärskreisen kommen zu lassen³.

Es ist dennoch fraglich, ob bei den heute in der Bundesrepublik und in Großbritannien bestehenden gesellschaftsrechtlichen Bestimmungen eine weitere Verminderung der wirtschaftlichen Abhängigkeit in der vorgeschlagenen Art und Weise möglich ist. Verbesserungsvorschläge auf dieser Ebene zielen darauf ab, den Wirtschaftsprüfer vor einer Abwahl während der Prüfung resp. Verweigerung der Neuwahl gegen seinen Willen zu schützen. Mit einer derartigen Vorgehensweise wird jedoch eine Einschränkung der Dispositionsfreiheit der Aktiengesellschaften erkaufte. Es wird hier davon ausgegangen, daß Wirtschaftsprüfer dann abgewählt werden resp. ihnen mit einer Abwahl gedroht wird, wenn sie sich weigern, Jahresabschlüsse zu testieren, die nicht ihren

¹ Vgl. Carl Zimmerer: Die Organe der Aktiengesellschaft und die Stellung des Wirtschaftsprüfers, Neue Betriebswirtschaft, Jg.19 (1966), S.47.

² Vgl. Peter Westrick: Abschlußprüfung und Abschlußprüfer nach geltendem und zukünftigem Aktienrecht, Heidelberg 1963, S.87.

³ Vg. Herbert Rätsch: Amerikanische Wirtschaftsprüfer ..., aaO., S.290.

Vorstellungen entsprechen. Daneben können jedoch eine Vielzahl anderer Gründe bestehen, die bei der Geschäftsleitung einer zu prüfenden Gesellschaft den Wunsch zum Wechsel des Prüfers entstehen lassen, wie etwa mangelnde Zuverlässigkeit, terminliche Schwierigkeiten, mangelnde Eignung (aus der Sicht der Geschäftsleitung).

Einen Ausgleich zwischen der Interessenlagen der Unternehmen einerseits und der notwendigen wirtschaftlichen Unabhängigkeit der Prüfer andererseits haben die Gesetzgeber in Großbritannien und der Bundesrepublik dadurch gesucht, daß sie einerseits den Gesellschaften die Abwahl ihrer Prüfer ermöglichen und zum anderen bei Meinungsverschiedenheiten den Wirtschaftsprüfern Gelegenheit zur Rechtfertigung in der Hauptversammlung geben. (Nach dem Aktiengesetz von 1937 war eine solche Stellungnahme noch nicht möglich). Daneben besteht in der Bundesrepublik die Verpflichtung des abberufenen Wirtschaftsprüfers, über die Ergebnisse der bisherigen Prüfung einen schriftlichen Bericht zu erstellen (§ 163 AktG). Dieser Kompromiß, der einen Ausgleich des Kräfteverhältnisses zwischen Prüfer und zu prüfender Gesellschaft bei Berücksichtigung der Interessenlage beider Beteiligten sucht, schließt jedoch das Entstehen einer wirtschaftlichen Abhängigkeit des Prüfers (insbesondere bei Gesellschaften mit Großaktionär) und deren Mißbrauch durch die Unternehmensleitung nicht aus.

c. Personelle Abhängigkeit und Befangenheit

Neben der wirtschaftlichen Abhängigkeit des Abschlußprüfers können auch "Einflüsse, Bindungen und Rücksichten"¹ sein Unabhängigkeit und Unbefangenheit beeinflussen. Um diese Abhängigkeitsverhältnisse und die dadurch bedingten Gefahren für die Neutralität der Prüfer möglichst weitgehend auszuschließen, wurden in allen untersuchten Ländern annähernd die gleichen Be-

¹ Richtlinien für die Berufsausübung der Wirtschaftsprüfer und vereidigter Buchprüfer gemäß § 57 Abs.1 Wirtschaftsprüferordnung vom 24. Juli 1961 (BGBl. I S.1049), S.7.

schränkungen für den für eine bestimmte Gesellschaft in Betracht kommenden Abschlußprüfer eingeführt¹.

Der Grad der Bindungen zwischen Prüfer und zu prüfender Gesellschaft kommt in den Termini "Abhängigkeit, Befangenheit und Besorgnis zur Befangenheit" zum Ausdruck.

In Frankreich, Großbritannien und der Bundesrepublik sind die wichtigsten direkten und indirekten Bindungen (Abhängigkeiten, die eine unwiderlegbare Vermutung der Befangenheit darstellen) Bestandteil der gesellschaftsrechtlichen Vorschriften (Art.220 LSC; Sec.161 Abs.2, 3 Companies Act 1948; § 164 AktG). Sie werden durch die Berufsrechte bzw. das Common Law ergänzt. Derartige Abhängigkeiten sind u.a. gegeben, wenn der Prüfer Mitglied des Vorstandes oder des Aufsichtsrates der zu prüfenden Gesellschaft ist, wenn er gesetzlicher Vertreter oder Mitglied des Aufsichtsrates einer juristischen Person ist, die mit der zu prüfenden Gesellschaft "verbunden" ist oder wenn er Angestellter der Gesellschaft oder einer mit ihr verbundenen Gesellschaft ist. Die Wahl solcher Abschlußprüfer führt zur Nichtigkeit des Wahlbeschlusses und des Jahresabschlusses.

¹ Bundesrepublik: § 164 AktG, § 43 Abs.1 WPO, Richtlinien für die Berufsausübung..., aaO., S.7

Großbritannien: Sec.161 Abs.2 und 3 Companies Act 1948 (vgl. Anhang 7) und die Erweiterung durch Sec.13 Abs.1 Companies Act 1967.

Frankreich: Art.220 Nr.1 bis 5 LSC, Art.1 Abs. 1 Code des Devoirs Professionnels, Textes Législatives et Réglementaires concernant l'Ordre des Experts Comptables et des Comptables Agréés, Paris 1956, S.121.

Schweden: § 111 Art.1 Abs.3 ABL.

Vereinigte Staaten: United States Securities and Exchange Commission, Regulation S-X under the Securities Act of 1933, the Securities Exchange Act 1935, the Public Utility Holding Company Act of 1935 and the Investment Company Act of 1940, Form and Content of Financial Statements, Washington 1951, Rule 2-01; sowie Rule 1-01 Code of Professional Ethics des AICPA (American Institut of Certified Public Accountants). Zu den Bestrebungen eines einheitlichen europäischen Berufsrechts vgl.: Europäische Berufsgrundsätze, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.14 (1961), S.470 f.

Besorgnis der Befangenheit wird bei einem Prüfer dann anzunehmen sein, wenn Sachverhalte vorliegen, von denen angenommen werden kann, daß sie nicht ohne Einfluß auf den Willensbildungsprozeß des Abschlußprüfers bleiben werden¹. Ist die Besorgnis auf diesem Wege nachweisbar, wird die Befangenheit vermutet. Der Prüfer kann dann die Vermutung nicht widerlegen, wohl aber den Besorgnistatbestand². Besorgnis der Befangenheit liegt bei finanzieller oder kapitalmäßiger Bindung zwischen Wirtschaftsprüfer und zu prüfender Gesellschaft vor, etwa bei einer Beteiligung des Prüfers an der zu prüfenden Gesellschaft³. Ein eigenes Interesse mit der möglichen Folge der Befangenheit kann ferner bestehen, wenn der Abschlußprüfer am Zustandekommen eines Prüfungstatbestandes selbst beteiligt war. Ein weiterer Besorgnistatbestand ist gegeben, wenn der Prüfer in einem Beschäftigungsverhältnis mit der zu prüfenden Gesellschaft oder mit einer mit ihr verbundenen Gesellschaft steht oder wenn persönliche Beziehungen zwischen ihm und den Beschäftigten der zu prüfenden Gesellschaft bestehen.

Inwieweit die Regelungen in den untersuchten Ländern die mannigfachen Ansatzpunkte für die Beeinflussung der Unabhängigkeit des Abschlußprüfers im einzelnen hinreichend erfassen⁴, kann wegen der Vielfalt der in Frage stehenden gesellschaftsrechtlichen Bestimmungen in Verbindung mit den Berufsrechten und den unterschiedlichen, an die verschiedenen Beeinträchtigungen der Unabhängigkeit anknüpfenden Rechtsfolgen, im Rahmen dieser Untersuchung nicht geklärt werden. Es sei jedoch in diesem Zusammenhang beispielhaft auf einen Tatbestand hingewiesen, der die

¹ Vgl. Adler/Düring/Schmaltz: Rechnungslegung..., aaO., Randnr.35 zu § 163.

² Vgl. Klaus von Wysocki: Grundlagen des betriebswirtschaftlichen Prüfungswesens, Berlin und Frankfurt/M. 1973, S.114.

³ Vgl. ebenda: S.116.

⁴ Eine Übersicht über die Beeinträchtigungen der Unabhängigkeit gibt Helmut Karehnke: Zur Unabhängigkeit des Abschlußprüfers, Die Aktiengesellschaft, Jg.16 (1971), S.177.

Unabhängigkeit des Abschlußprüfers beeinträchtigen kann und der dennoch in allen untersuchten Länderregelungen nicht erfaßt ist. Es ist dies der Fall, wenn Abschlußprüfer und zu prüfende Gesellschaft einen gemeinsamen Großaktionär haben. Dieser nicht berücksichtigte Tatbestand wird in der Praxis häufig ausgenutzt. So wurde etwa der Jahresabschluß der Deutsche Lufthansa AG für das Geschäftsjahr 1973 von der Treuarbeit AG geprüft. Beide Unternehmen befinden sich mehrheitlich in Bundesbesitz¹. Ähnlich sind die Verhältnisse bei der Grüner-Bräu AG Fürth, an der die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank mit über 25 v.H. beteiligt ist und die von der Deutschen Allgemeinen Treuhand AG (DATAG) geprüft wurde, obgleich die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank auch hier mit über 50 v.H. beteiligt ist².

In beiden Fällen ist eine Prüfung möglich, da der Wortlaut des § 164 Abs.3 Nr.1 AktG - "Eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft kann nicht Abschlußprüfer sein, wenn sie oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen mit der zu prüfenden Gesellschaft verbunden ist" - die zugrundeliegenden "Verbindungen" nicht erfaßt. Die zitierte Gesetzesnorm setzt verbunden im Sinne von § 15 AktG voraus. Im Fall der Lufthansa AG könnte eine Unternehmensverbindung gemäß § 16 in Verbindung mit § 15 AktG angenommen werden, da der Bund sowohl an der Lufthansa als auch an der Treuarbeit eine Mehrheitsbeteiligung hält. § 16 AktG setzt aber voraus, daß die Mehrheit der Anteile eines rechtlich selbständigen Unternehmens einem anderen Unternehmen (oder Unternehmer) gehören muß. Dem Bund als Großaktionär fehlt aber diese Unternehmereigenschaft³. Im Falle der Grüner-Bräu AG ist das Ergebnis zwar das gleiche, die Gründe hierfür sind jedoch andere. Zunächst ist die gesetzliche Grundlage die gleiche. Eine Verbindung in Form einer Mehrheitsbeteiligung gemäß § 16 AktG besteht jedoch nur zwischen der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank und der DATAG. Die 25prozentige Beteiligung an der Grüner-Bräu AG

¹ Vgl.: Lufthansa-Abschluß nichtig?, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.48 vom 25. Februar 1975, S.13.

² Vgl. Hans-Peter Kicherer: Zur Unabhängigkeit des Abschlußprüfers - Stellungnahme zu dem Beitrag von H. Kahrenke -, Die Aktiengesellschaft, Jg.17 (1972), S.38.

³ Vgl.: Lufthansa-Abschluß nichtig?, aaO., S.13.

begründet indes keine Unternehmensverbindung gemäß § 16 AktG. Es könnte hier lediglich der Versuch unternommen werden, ein Abhängigkeitsverhältnis gemäß § 17 AktG nachzuweisen, welches ebenfalls eine Unternehmensverbindung und damit das Verbot einer Prüfung rechtfertigen würde. Eine 25prozentige Beteiligung allein reicht hierfür jedoch nicht aus.

Die eben aufgezeigten Fälle wären auch nach französischem und englischem Gesellschaftsrecht nicht ausgeschlossen¹.

2. Die Haftung des Prüfers als Möglichkeit zur Gewährleistung einer neutralen Prüfung

Neben dem Ausschluß bestimmter Personengruppen von der Abschlußprüfung kann der Versuch unternommen werden, eine unabhängige Prüfung, die auch die Interessen der Minderheitsaktionäre, der Gläubiger und gegebenenfalls der Öffentlichkeit berücksichtigt, durch die zivilrechtliche Haftung sowie straf- und berufsrechtliche Sanktionen zu erzwingen. Die Wirksamkeit dieser Mittel hängt neben der Frage, ob die Einhaltung der dem Abschlußprüfer obliegenden Pflichten an sich eine neutrale Prüfung gewährleistet, davon ab, welcher Personenkreis für die Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen vorgesehen ist und ob weitere Modalitäten, wie Beweislast und Prozeßkostenverteilung, die Geltendmachung erschweren.

a. Vertragliche Haftung gegenüber der Gesellschaft

Die zivilrechtliche Haftung des Abschlußprüfers ist in der Bundesrepublik durch § 168 AktG und in Frankreich durch Art. 234

¹ Vgl. für Frankreich Art. 220 LSC (wiedergegeben in Anhang Nr. 5) und Art. 354 LSC. Für Großbritannien vgl. Sec. 161 Companies Act 1948.

LSC geregelt. In Großbritannien bestimmt sich seine Haftung aus den Grundsätzen des Common Law¹. Voraussetzung für die Haftung aus Vertrag ist die Entstehung eines Schadens, die Verletzung der aus dem Prüfungsauftrag resultierenden Verpflichtungen sowie die Kausalität zwischen Prüfungshandlung und Schadenserfolg². Die Geltendmachung des Schadensersatzanspruches muß von der Gesellschaft als Vertragspartner ausgehen und in der Hauptversammlung beschlossen werden. In Fällen, in denen der Schaden gemeinsam mit Verwaltungsorganen und/oder in Abstimmung mit Großaktionären verursacht wurde, ist daher eine Klageerhebung nicht zu erwarten.

Zur Schließung dieser Lücke wurde im französischen Recht die "action sociale exercée ut singuli"³ eingeführt. Sie gibt einzelnen Aktionären das Recht, durch Klage in eigenem Namen auf Zahlung an sich selbst den Teil des Schadens, der seiner Kapitalbeteiligung entspricht, zu verlangen bzw. in Analogie zu Art. 245 LSC die Zahlung des gesamten Schadensersatzes an die Gesellschaft zu bewirken.

b. Unmittelbare Ansprüche des Aktionärs nach Deliktrecht

Aktionäre (und Dritte), die im Vertrauen auf die Richtigkeit des Prüfungsvermerks einen Schaden erlitten haben, können in Ermangelung vertraglicher Beziehungen zum Abschlußprüfer unter bestimmten Voraussetzungen einen Schadensersatzanspruch nach den Grundsätzen des Deliktrechts geltend machen.

Nach deutschem Recht kommt in erster Linie die Haftung aus unerlaubter Handlung in Betracht. § 823 Abs.1 BGB greift hierbei jedoch nicht durch, da das Vermögen nicht in der Kasuistik der

¹ Vgl. Peter Westrick: Abschlußprüfung und Abschlußprüfer ..., aaO., S.88 ff.

² Vgl. Pierre van Ommeslaghe: Le régime des sociétés par actions et leur administration en droit comparé, Brüssel 1960, S.505.

³ Vgl. Manfred Onnen: Der Abschlußprüfer..., aaO., S.131.

zu schützenden Rechtsgüter enthalten ist. § 823 Abs.2 BGB greift nur bei Verletzung eines Schutzgesetzes durch. Als solches ist § 168 AktG nicht anerkannt, wohl aber §§ 403, 404 AktG, §§ 263, 266, 49 StGB. Da jedoch die Haftung gemäß § 823 Abs.2 BGB Vorsatz hinsichtlich der Pflichtverletzung resp. bezüglich des Schadenseintritts erfordert, wird eine Durchsetzung dieses Anspruchs wegen der Beweislast nur in seltenen Fällen gelingen¹.

Eine Haftung aus § 826 BGB setzt eine gegen die guten Sitten verstoßende vorsätzliche Handlung voraus. Hierfür reicht der Nachweis, daß von dem Prüfer nicht sorgfältig verfahren wurde, nicht aus². Es ist daher im Ergebnis festzuhalten, daß eine Haftung des Abschlußprüfers gegenüber den Aktionären nach deutschem Recht faktisch nicht durchzusetzen ist.

In Großbritannien wurde die Frage der Haftung des Prüfers gegenüber Personen, zu denen er weder in vertraglicher noch fiduziarischer Beziehung steht, insbesondere in den Fällen Candler v. Crane Christmas & Co. aus dem Jahre 1951 und Hedley Byrne & Co. v. Heller & Partners Ltd. aus dem Jahre 1964 behandelt³. Im Fall Candler v. Crane Christmas wollte der Kläger vor einer Investition Einsicht in die Buchhaltungsunterlagen der Crane Christmas nehmen. Zu diesem Zweck beauftragte die Gesellschaft ihren "accountant", die Unterlagen so schnell wie möglich zu vervollständigen. Diese Unterlagen gaben jedoch ein falsches Bild der Lage der Gesellschaft wieder, auf das der Kläger vertraute. Der Klage auf Schadensersatz wurde mangels vertraglicher Beziehungen zwischen beiden Parteien nicht stattgegeben. Im Urteil Hedley Byrne & Co. Ltd. v. Heller & Partners Ltd. wurde diese Haltung englischer Gerichte zumindest für bestimmte Fälle zugunsten des Klägers aufgegeben. Das Urteil ändert die Rechtslage

¹ Vgl. Adler/Düring/Schmaltz: Rechnungslegung..., aaO., Randnr.40 zu § 168.

² Vgl. ebenda, Randnr. 41 zu § 168.

³ Vgl. Sir Francis Gore-Browne: Gore-Browne on Companies, aaO., S.609.

dahingehend, daß ein Wirtschaftsprüfer Kreditgebern gegenüber haftet, wenn er weiß, daß sein Bericht den Kreditgebern als Entscheidungsunterlage überlassen wird. Aktionären gegenüber, die im Vertrauen auf die Richtigkeit des Prüfungsberichts einen Vermögensschaden erlitten haben, haftet er auch dann nicht, wenn der Bericht mit seinem Wissen das den Vermögensschaden verursachende Verhalten hervorrufen mußte¹.

Nach französischem Recht begründet das Verhalten eines Wirtschaftsprüfers, das eine Haftung gegenüber der Gesellschaft auslöst, gleichzeitig die Individualklage eines Aktionärs oder Dritten, sofern dieser einen persönlichen Schaden erlitten hat².

c. Strafrechtliche Verantwortlichkeit und berufsrechtliche Folgen

In Großbritannien, Frankreich und der Bundesrepublik besteht neben der zivilrechtlichen Haftung eine strafrechtliche Verantwortlichkeit, wenn der Abschlußprüfer vorsätzlich über die Ergebnisse seiner Untersuchung falsch berichtet³. Aus den Berufsrechten drohen ihm Strafen, die von der Verwarnung bis zur Ausschließung von der Berufsausübung reichen⁴.

¹ Vgl. Sir Francis Gore-Browne: Gore-Browne on Companies, aaO., S.609 f.

² Vgl. Georges Ripert: Traité élémentaire de droit commercial..., aaO., Bd.1, S.688.

³ Für Großbritannien vgl. Sec. 438 Companies Act 1948, für Frankreich Art. 457 LSC und für die Bundesrepublik § 403 AktG.

⁴ Vgl. Klaus von Wysocki: Grundlagen des betriebswirtschaftlichen Prüfungswesens, aaO., S.132 ff.

3. Die Bedeutung der Harmonisierungsbestrebungen in der EG für die Funktion des Prüfungswesens

Zur Verbesserung der wirtschaftlichen Unabhängigkeit des Abschlußprüfers sieht der 5. Richtlinienvorschlag in Art. 56 vor, diesen für mindestens drei, höchstens aber sechs Jahre in sein Amt zu wählen. Eine erneute Bestellung ist möglich, erfordert aber nach Ablauf der Amtsdauer einen erneuten Hauptversammlungsbeschluß. Eine vorzeitige Abberufung soll gemäß Art. 61 des 5. Richtlinienvorschlags nur aus wichtigem Grund möglich sein. Die für die Unabhängigkeit des Prüfers wichtige Gelegenheit zur Stellungnahme bei vorzeitiger Abwahl, wie sie in der Bundesrepublik und Großbritannien gegeben ist, findet in dem Vorschlag keine Erwähnung.

Um die personelle Unabhängigkeit des Prüfers zu gewährleisten, wird in Art. 53 des 5. Richtlinienvorschlags bestimmt, daß Prüfer nicht sein darf, wer Mitglied des Leitungs- oder Aufsichtsorgans oder Arbeitnehmer der Gesellschaft ist oder in den letzten drei Jahren war. Diese Regelung darf jedoch nicht isoliert betrachtet werden. Sie stellt eine Mindestvorschrift dar und wird von den einzelnen Mitgliedstaaten durch die dort vorliegenden unterschiedlichen gesetzlichen Bestimmungen ergänzt. Eine solche Ergänzung dürfte insbesondere für die Frage der Abhängigkeit von Prüfern, die bei einem mit dem zu prüfenden Unternehmen verbundenen Unternehmen tätig sind, erforderlich sein. Eine diesbezügliche Gemeinschaftsregelung kann allerdings nur im Zusammenhang mit einer Koordinierung des Konzernrechts erfolgen.

Für die Haftung des Abschlußprüfers sind die Art. 14 bis 21 des 5. Richtlinienvorschlags, die die Haftung der Organe der Gesellschaft regeln, analog anwendbar (Art. 62 des 5. Richtlinienvorschlags). Schadensersatzansprüche sind, ebenso wie in den untersuchten Länderregelungen, auf Beschluß der Hauptversammlung geltend zu machen. Im Gegensatz zu der Regelung in der

Bundesrepublik und Großbritannien ist jedoch gemäß Art. 16 des 5. Richtlinienvorschlags die Geltendmachung durch eine Minderheit, deren Anteil insgesamt 5 v.H. des gezeichneten Kapitals oder 100.000 Rechnungseinheiten¹ erreicht, möglich.

VI. Schadensersatz- und Unterlassungsansprüche gegen die Organe der Gesellschaft und gegebenenfalls gegen Großaktionäre

Nachdem die durch die verschiedenen gesellschaftsrechtlichen Vorschriften bedingten Ursachen der Konzentration von Verfügungsmacht sowie Ansatzpunkte für einen Machtmißbrauch untersucht worden sind, sollen im folgenden die Möglichkeiten zur Wahrung der für die Funktionsfähigkeit der Aktiengesellschaft erforderlichen Bindung der Verfügungsmacht an das Wohl der Gesellschaft und aller ihrer Aktionäre auf dem Wege der zivilrechtlichen Haftung der Organe der Gesellschaft und gegebenenfalls der Großaktionäre gegenüber Gesellschaft und Aktionären analysiert werden. "Durch die Haftung als wichtigsten Steuerungsmittel der Zivilrechtsordnung werden Leitungsbefugnis und Verantwortlichkeit als Elementarprinzipien jeder rechtlichen Organisation aneinander gebunden. Sie gewinnt um so größeres Gewicht, je stärker die Stellung von Verwaltung und Großaktionär ist."²

Der Ländervergleich soll zeigen, ob in einer der untersuchten Rechtsordnungen die bestehenden Schutzbestimmungen gegen den Mißbrauch von Leitungsmacht generell besser durchsetzbar sind als in einer anderen. Gelingt der Nachweis, daß das Prozedere

¹ Von den Mitgliedstaaten kann ein geringerer Anteil festgelegt werden (Art. 16 des 5. Richtlinienvorschlags).

² Bernhard Großfeld: Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär, aaO., S.214.

im Klagerecht der Bundesrepublik Minderheitsrechte "durch die Hintertür" faktisch wieder ausschließt, während in anderen Ländern praktikable Lösungen für ihre Durchsetzung geschaffen wurden, wäre auch der Nachweis erbracht, daß das Aktiengesetz der Bundesrepublik, mehr als die Gesetze anderer Staaten, für den Machtmißbrauch und damit auch für eine Konzentration von Verfügungsmacht arbeitet. Bei der Lösung der Frage, ob und inwieweit mit der Durchsetzung der Haftung von Gesellschaftsorganen und Großaktionären ein Mißbrauch von Verfügungsmacht eingeschränkt werden kann, muß daher insbesondere auf den zur Klage berechtigten Personenkreis sowie auf die zur Klageerhebung erforderlichen Voraussetzungen und die für die Organe bestehenden Haftungsgrundlagen abgestellt werden.

1. Ansprüche der Gesellschaft

a. Geltendmachung durch die Organe der Gesellschaft nach freiem Ermessen oder aufgrund eines Mehrheitsbeschlusses

Bei der Verletzung der Rechte einer Gesellschaft sind in den untersuchten Ländern grundsätzlich die zuständigen Gesellschaftsorgane berechtigt (oder verpflichtet), auf Wiederherstellung des Rechts und/oder Beseitigung der Folgen zu klagen¹ resp. die Verletzung der Rechte durch die Mitglieder der Gesellschaft sanktionieren zu lassen. Dieser Grundsatz der Prozeßautonomie beschränkt den einzelnen Aktionär im Normalfall auf die Wahrung seiner persönlichen Rechte.

¹ In den Mitgliedstaaten der EG ist im Normalfall eine Einzelklage bei Verletzung der Rechte der Gesellschaft nur aufgrund einer Ermächtigung durch die zuständigen Gesellschaftsorgane möglich. Vgl. Eric Stein: Harmonization of European Company Law, National Reform and Transnational Coordination, Indianapolis u.a. 1971, S.340.

Diese Art der Geltendmachung erscheint jedoch, sofern sie gegen Mitglieder der Leitungs- und Kontrollorgane selbst gerichtet ist, insbesondere bei Vorliegen einer gesamtschuldnerischen Haftung problematisch. Ist sie gegen einen beherrschenden Großaktionär gerichtet, ist sie wegen bestehender Abhängigkeitsverhältnisse ebenfalls nicht geeignet, einen Mißbrauch von Verfügungsmacht zu verhindern. Es ist daher, unabhängig von der Geltendmachung durch die Organe nach pflichtgemäßem Ermessen, eine Geltendmachung auf Verlangen der Hauptversammlung in allen EG-Staaten¹ sowie in den Vereinigten Staaten obligatorisch. Dieser Regelung hat sich auch die Kommission der Europäischen Gemeinschaften angeschlossen (Art. 15, 5. Richtlinienvorschlag).

Jedoch stellt auch diese Methode der Geltendmachung angesichts des Vertrauens, welches die Mehrheit der Aktionäre dem Leitungsorgan entgegenbringt, keine Garantie für die Einhaltung der Pflichten der Unternehmensführung dar, da sich die meisten Aktionäre stets den Vorschlägen der Verwaltung anschließen werden. So wurde z.B. in der Hauptversammlung der Schiess AG im Jahre 1970 ein Antrag auf Überprüfung von Regreßansprüchen gegen Mitglieder des Vorstandes und des Aufsichtsrates, durch die eine genaue Beweisführung und Zuordnung des Schadens hätte erbracht werden können, mit 91,8 v.H. des vertretenen Kapitals abgelehnt². Das Ergebnis wurde mit Sicherheit durch die Depotstimmen der Banken - eine Großbank stellte den Vorsitzenden des Aufsichtsrates - wesentlich beeinflusst. Ähnlich waren die Verhältnisse in Großbritannien im Fall Bamford v. Bamford Ltd. im Jahre 1969³. Die Direktoren der Bamford Ltd. hatten zur Abwehr einer Übernahme 500.000 eigene Aktien an die F.H. Burgees Ltd. ausgegeben. Die Kläger, die die Übernahme befürworteten, bezeichneten die Aktientransaktion als nicht im Interesse der Gesellschaft. Daraufhin beriefen die Direktoren eine außerordentliche Hauptversammlung

¹ Vgl.: 5. Richtlinienvorschlag, S.43.

² Vgl.: Schiess-Aktionäre schossen mit Platzpatronen, Die Welt, Nr. 182 vom 8. August 1970, S.15.

³ (1969) 1 All E.R. 969.

ein und ließen über die Aktienaussgabe abstimmen. Sie wurde genehmigt. Das später angerufene Gericht kam zu der Auffassung, daß Handlungen von Direktoren, sofern ihnen kein Betrug oder arglistige Täuschung zugrundeliegt, nachträglich von der Hauptversammlung sanktioniert werden können und in diesem Fall die Handlung nicht mehr Gegenstand einer Einzelklage sein kann.

Da eine konsequente Anwendung der Prozeßautonomie und der uneingeschränkten Möglichkeit, schädigende Handlungen nachträglich zu genehmigen, zu einer unerträglichen Stärkung der Position der Mehrheit führen würde, sind in den untersuchten Ländern verschiedene Methoden der klageweisen Durchsetzung von Ansprüchen der Gesellschaft durch Minderheiten entwickelt worden. Diese greifen stets dann ein, wenn die normale Klageform kein befriedigendes Ergebnis erbringen würde.

b. Geltendmachung durch Minderheiten

In den untersuchten Ländern stehen Aktionären, die beabsichtigen, Ansprüche der Gesellschaft geltend zu machen, zwei grundsätzlich verschiedene Klageformen zur Verfügung. Während in den Vereinigten Staaten, Großbritannien und Frankreich unter bestimmten Voraussetzungen jeder einzelne Aktionär mit Hilfe des abgeleiteten Klagerechts¹ Ansprüche der Gesellschaft geltend machen kann, haben in der Bundesrepublik (und u.a. auch in Italien) nur "qualifizierte Minderheiten", die wenigstens 10 v.H. des Grundkapitals der Gesellschaft repräsentieren, dieses Recht. Zur Verdeutlichung der Funktionsweise und Funktionsfähigkeit beider Systeme werden beispielhaft die Klagevoraussetzungen in der Bun-

¹ Das abgeleitete Klagerecht wird in den Vereinigten Staaten als "derivative suit", in Großbritannien als "representative suit" und in Frankreich als "action sociale ut singuli" bezeichnet.

desrepublik und in Großbritannien gegenübergestellt¹.

ba. Das abgeleitete Klagerecht

Das abgeleitete Klagerecht in Großbritannien ermöglicht einzelnen Aktionären, Ansprüche der Gesellschaft (also keine Ansprüche, die ihnen aus einer unmittelbaren Schädigung in ihrer Aktionärs-eigenschaft erwachsen sind), dann geltend zu machen, wenn sie sich auf eine Verletzung der Treuepflicht von Direktoren, leitenden Angestellten oder Großaktionären beziehen und dies nicht bereits durch die zuständigen Gesellschaftsorgane geschehen ist. Da die durch den klagenden Aktionär beanstandete Handlung nicht primär gegen ihn, sondern gegen die Gesellschaft gerichtet ist, klagt er im eigenen Namen, aber aus dem Recht der Gesellschaft. Der klagende Aktionär tritt nicht als Vertreter der übrigen Aktionäre auf, sondern als Vertreter der Gesellschaft. An einem möglichen Prozeßgewinn partizipiert er dann auch nur mittelbar, da das durchgesetzte Recht an die Gesellschaft übergeht. Die Gesellschaft selbst erscheint, obgleich sie materiell durch den Prozeß begünstigt wird, zusammen mit der zur Verantwortung gezogenen Person, als Beklagte.

Die markanteste Fallgruppe einer abgeleiteten Klage ist jene, in der die Verletzung von Rechten der Gesellschaft durch eine Handlung bedingt ist, die als "fraud on the minority" zu klassifizieren ist. Für die Durchsetzung einer solchen Klage ist der Nachweis zu erbringen, daß derjenige, der die Verletzung verursacht hat, aufgrund seiner Mehrheitsbeteiligung oder sonstiger

¹ Zu den Voraussetzungen und der Wirkungsweise der "action sociale ut singuli" nach französischem Recht vgl. insbesondere Dominique Schmidt: Les droits de la minorité dans la Société anonyme, Paris 1970, S.197 ff. Zur "derivative suit" nach dem Recht der Vereinigten Staaten vgl. insbesondere Howard M. Friedman: The Public Interest Derivative Suit: A Proposal for enforcing Corporate Responsibility, Case Western Reserve Law Review, Vol. 24 (1973), S.294 ff.

faktischer Beherrschungsmöglichkeiten¹, grundsätzlich in der Lage wäre, rechtsverletzende Handlungen nachträglich sanktionieren zu lassen. Eine inhaltliche Bestimmung des Terminus "fraud on the minority" läßt sich nur mit Hilfe einzelner Indikatoren vornehmen. So gilt ein Beschluß, der nicht im "guten Glauben zum Wohle der Gesellschaft in ihrer Gesamtheit" ("bona fide for the benefit of the company as a whole") getroffen wurde oder in seiner Wirkung Minderheitsaktionäre gegenüber Mehrheitsaktionären benachteiligt, als fraud on the minority². Als Beispiel kann der Fall Greenhalgh v. Anderle Cinemas Ltd.³ aus dem Jahre 1951 angesehen werden. Die Satzung der Gesellschaft bestimmte, daß Mitglieder der Gesellschaft ihre Aktien an andere Mitglieder nach freier Vereinbarung veräußern konnten. Bei einem Verkauf an Nichtmitglieder mußten sie jedoch ihre Anteile zuvor den übrigen Aktionären zu einem von einem Wirtschaftsprüfer ermittelten Preis anbieten. Zum Zwecke eines Verkaufs von 135.815 der insgesamt 205.000 Stammaktien an einen Nichtaktionär berief der Mehrheitsgesellschafter eine außerordentliche Hauptversammlung ein, in der der entsprechende Teil der Satzung durch einen Zusatz geändert wurde. Dieser Zusatz bestimmte, daß, unabhängig von der ursprünglichen Bestimmung der Satzung, jedes Mitglied der Gesellschaft mit Zustimmung einer ordentlichen Hauptversammlung seine Aktien an jede beliebige Person veräußern kann. Auf der nächsten ordentlichen Hauptversammlung wurde der Verkauf gebilligt. Der Klage eines Minderheitsaktionärs auf Beseitigung dieses Zusatzes wurde stattgegeben, da die Satzungsänderung nicht zum Wohle der Gesellschaft in ihrer Gesamtheit, sondern ausschließlich den Aktientransaktionen des herrschenden Aktionärs diene⁴.

¹ Im Fall Pavlides v. Jenses (1956) Ch. 565 wurde erstmals von dem Kriterium der Aktienmehrheit als einzigem Kriterium der Beherrschung abgewichen und auf faktische Abhängigkeitsverhältnisse erweitert.

² Vgl. Sir Francis Beaufort Palmer: Palmer's Company Law, aaO., S. 504.

³ (1951) Ch. 286; (1950) 2 All E.R. 1120.

⁴ Vgl. auch J.F. Northey und L.H. Leigh: Introduction to Company Law, London 1971, S. 95 ff.

Ein weiteres Beispiel stellt der Fall Rights and Issues Investment Trust, Ltd. v. Stylo Shoes Ltd.¹ dar. Eine kapitalmäßige Minderheit von sogenannten "Management-Aktien" besaß annähernd die Hälfte der Stimmrechte des Rights and Issues Investment Trust. Diese beabsichtigte, das Kapital der Gesellschaft "B" im Tausch gegen eigene Aktien zu erwerben. Um die Machtverhältnisse stabil zu halten, sollte eine Satzungsänderung die Stimmrechte der Management-Aktien weiter erhöhen. Bei Einbringung des Änderungsvorschlags stimmten die Management-Aktien nicht mit. Da der Vorschlag mit einer großen Mehrheit von Gesellschaftern, die dabei keinen persönlichen Vorteil erzielen konnten, angenommen wurde, ging das Gericht davon aus, daß er im "guten Glauben zum Wohle der Gesellschaft in ihrer Gesamtheit" eingebracht wurde.

Eine weitere Möglichkeit für die Durchsetzung einer abgeleiteten Klage besteht dann, wenn in einer Hauptversammlung für einen Gegenstand der Tagesordnung eine erforderliche qualifizierte Mehrheit nicht rechtswirksam zustande gekommen ist.

Die Anwendungsfälle für abgeleitete Klagen in den Vereinigten Staaten stimmen in etwa mit denen in Großbritannien überein, doch sind sie hier zusätzlich auch bei Schädigungen des Unternehmens durch eine ultra-vires-Handlung und bei Schädigung durch Dritte zulässig².

bb. Geltendmachung auf Verlangen einer qualifizierten Minderheit

Als Ausgleich für das abgeleitete Klagerecht besteht in der Bundesrepublik die Verpflichtung zur Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen auf Verlangen einer Minderheit, deren An-

¹ (1920) 1 Ch. 154.

² Die ultra-vires-Lehre besagt, daß sich eine Gesellschaft nicht wirksam verpflichten kann, wenn sie die Befugnisse insbesondere hinsichtlich des Gegenstandes des Unternehmens überschreitet, die ihr aufgrund der Satzung zugebilligt sind. Vgl. hierzu auch Max Scherzberg: Die Aktiengesellschaft im englischen Recht, aaO., S.41.

teil am Grundkapital mindestens 10 v.H. betragen muß (§ 147 AktG). Die Minderheit ist hier in einem besonderen Nachteil, da sie 10 v.H. des gesamten und nicht, wie bei dem Mehrheits-erfordernis, des auf der Hauptversammlung vertretenen Kapitals formieren muß, wobei zum Kapital auch die stimmrechtslosen Vorzugsaktien zählen.

Die Zulassung des Klagerechts für eine qualifizierte Minderheit soll dem Ziel dienen, die Gesellschaft und ihre Minderheits-aktionäre gegen eine unberechtigte Deckung der Mitglieder der Verwaltung untereinander und durch eine ihnen nahestehende Aktionärsmehrheit zu schützen. Hierzu wird die Geltendmachung von Ansprüchen der Gesellschaft gegen Mitglieder des Vorstandes, des Aufsichtsrates und gegen Großaktionäre oder sonstige Personen, die einen Einfluß auf die Gesellschaft auszuüben in der Lage sind, der qualifizierten Minderheit übertragen. Soll die Wirksamkeit dieser Regelung mit der des abgeleiteten Klagerechts verglichen werden, so sind auch hier vorab die Anwendungsfälle und deren Voraussetzungen näher zu untersuchen.

Anspruchsgrundlagen sind zunächst § 93 AktG (Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Vorstandsmitglieder) und § 116 AktG, der für die Haftung der Mitglieder des Aufsichtsrates auf § 93 AktG verweist. Hiernach sind Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder, die ihre Pflicht verletzt haben, der Gesellschaft zum Ersatz des daraus entstandenen Schadens verpflichtet. Pflichtverletzungen können in einer Verletzung der Sorgfaltspflicht oder der Verschwiegenheitspflicht bestehen. Hinsichtlich der Sorgfaltspflicht sieht § 93 AktG vor, daß Mitglieder des Vorstandes bei ihrer Geschäftsführung die Sorgfalt eines "ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsführers" anzuwenden haben.

Hinsichtlich der Ersatzpflicht normiert § 93 Abs.3 AktG neun wichtige Fälle. Es sind dies:

1. Die Rückgewährung von Einlagen an die Aktionäre (§ 57 AktG);

2. Die Zahlung von Zinsen oder Gewinnanteilen an Aktionäre (§§ 57, 60, 233 AktG). Unter Zinsen sind sämtliche feste, vom Reingewinn unabhängige, wiederkehrende Leistungen der Gesellschaft an die Aktionäre als Vergütung für geleistete Einlagen zu verstehen. Hiervon nicht betroffen ist die Garantie einer Mindestdividende durch eine dritte Gesellschaft, etwa eine Muttergesellschaft oder den Staat¹;
3. Der Erwerb eigener Aktien für Rechnung der Gesellschaft. Bei der Salamander AG entstand auf diese Weise ein Verlust von etwa 650.000 DM. Mitglieder der Verwaltung kauften eigene Aktien von insgesamt 3 v.H. des Grundkapitals. Auf die Frage nach dem Zweck der Transaktion antwortete ein Mitglied der Verwaltung auf der Hauptversammlung, daß sie zur Abwehr eines Schadens von der Gesellschaft vorgenommen wurde. Ein ausländisches Unternehmen, welches nur Betriebsteile der Salamander AG ausnutzen wollte, hatte versucht, einen größeren Teil der Aktien zu kaufen, dieses Vorhaben aber wieder aufgegeben, als ihm bekannt wurde, daß die Salamander AG ihrerseits als Käufer auftrat²;
4. Die Ausgabe von Inhaberaktien vor der vollen Einzahlung des Nennbetrags oder des höheren Ausgabebetrages (§ 10 AktG). Der Gesellschaft kann ein Schaden entstehen, wenn ein gutgläubiger Erwerber nicht voll eingezahlter Aktien nicht für die Restschuld haftet;
5. Die Verteilung von Gesellschaftsvermögen (§§ 225, 230, 233, 237, 271, 273 AktG);
6. Die Leistung von Zahlungen, nachdem die Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft eingetreten ist oder sich ihre Überschuldung ergeben hat (§ 92 AktG);

¹ Vgl. Baumbach-Hueck: Aktiengesetz, aaO., Randnr. 11 bis 13 zu § 57.

² Vgl. u.a.: "Vater wir haben gesündigt", Handelsblatt, Nr.168 vom 2. September 1971, S.7 und: Offen bis an die Grenze der Peinlichkeit, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.202 vom 2. September 1971, S.14.

7. Die Vergütung von Mitgliedern des Aufsichtsrates (§§ 113, 114 AktG);
8. Die Kreditvergabe an Mitglieder des Aufsichtsrates (§§ 89, 115 AktG);
9. Die Ausgabe von Bezugsaktien bei bedingten Kapitalerhöhungen außerhalb des festgesetzten Zwecks oder vor der vollen Leistung des Gegenwerts (§ 199 AktG).

Verletzen Mitglieder des Vorstandes oder des Aufsichtsrates diese Pflichten, so haften sie der Gesellschaft gegenüber gesamtschuldnerisch. Gelingt der Gesellschaft der Nachweis, daß ihr aus dem Handeln (oder dem Unterlassen) eines Mitglieds der Verwaltung ein Schaden entstanden ist, so besteht für das betroffene Mitglied die Möglichkeit nachzuweisen, daß es die Sorgfalt eines gewissenhaften Geschäftsführers angewandt hat. Die Beweislast liegt bei dem betroffenen Mitglied.

Neben dem Anspruch aus § 93 AktG können Minderheitsaktionäre die Gesellschaft zur Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen veranlassen, die gegen Personen gerichtet sind, die unter Ausnutzung ihres Einflusses Mitglieder der Gesellschaft dazu bestimmt haben, zum Schaden der Gesellschaft oder ihrer Mitglieder zu handeln (§ 117 AktG).

Stellt man beide Formen der Klageerhebung - die der abgeleiteten Klage in Großbritannien und die der qualifizierten Minderheit in der Bundesrepublik - gegenüber, so zeigt sich zunächst eine relativ starke Übereinstimmung der Anwendungsfälle. Die Ursache hierfür muß in der Gleichheit der zur Erlangung von Sondervorteilen geeigneten Handlungsweisen in Aktiengesellschaften, auch bei unterschiedlichen Organisationsformen in den verglichenen Ländern einerseits und der Notwendigkeit einer gesetzlichen Regelung andererseits, gesehen werden. In beiden Ländern mußten Verfahren gefunden werden, die die Einhaltung der Treuepflicht der gewählten Vertreter der Gesellschaft sichern resp. eine nachträgliche Regulierung über den Schadens-

ersatz gewährleisten. Hieraus folgt auch die Übereinstimmung der formalen Klagevoraussetzungen, die in beiden Systemen gleichermaßen zu erfüllen sind, und zwar:

1. Es muß überhaupt ein Schaden entstanden sein, dessen Geltendmachung an sich der Gesellschaft zusteht;
2. Es muß eine Kausalität zwischen dem Schadenserfolg und Verursachung durch ein Mitglied der Verwaltung nachweisbar sein;
3. Der Schaden wurde durch die zuständigen Gesellschaftsorgane nicht geltend gemacht und eine Geltendmachung ist auch nicht abzusehen;
4. Eine Geltendmachung wird auch durch die Mehrheit der Hauptversammlung nicht veranlaßt;
5. Dem betreffenden Mitglied der Verwaltung ist eine Exkulpation nicht gelungen.

Erst wenn diese Voraussetzungen insgesamt erfüllt sind, erlangen die Unterschiede beider Systeme Bedeutung. Während in Großbritannien jeder Aktionär in die Lage versetzt ist, Klage zu erheben, muß ein klagewilliger Aktionär in der Bundesrepublik die Durchsetzung des Anspruchs von der Verwaltung in einer ordnungsgemäß einberufenen Hauptversammlung nach besonderer Ankündigung in der Bekanntmachung zur Tagesordnung¹ verlangen und Aktionäre mit einer Beteiligung von insgesamt mindestens 10 v.H. von der Richtigkeit seiner Vorgehensweise überzeugen. Im Gegensatz zu einer Mehrheit, die einen Ersatzanspruch geltend machen will, müssen Minderheitsaktionäre in der Bundesrepublik glaubhaft machen, daß sie seit mindestens drei Monaten Inhaber der Aktien sind. Hierzu genügt eine eidesstattliche Versicherung vor Gericht oder einem Notar.

¹ Vgl. Godin/Wilhelmi: Aktiengesetz, aaO., Anm.5 zu § 147.

Neben diesen Gegebenheiten, die in der Bundesrepublik in den meisten Fällen bereits zum Scheitern des Verlangens führen dürften, existiert für den Minderheitsaktionär ein weiteres Handicap: Nicht er, sondern die Gesellschaft ist Prozeßpartei. Sie wird im allgemeinen durch den Vorstand gemäß § 78 AktG und bei Prozessen gegen den Vorstand durch den Aufsichtsrat vertreten (§ 112 AktG). Die Minderheit kann jedoch durch Antrag beim Registergericht andere Vertreter bestellen. Auch in diesem Punkt ist eine Minderheit einer Mehrheit gegenüber im Nachteil. Verlangt die Mehrheit auf der Hauptversammlung einen anderen als den regelmäßigen Vertreter, so ist hierfür kein Antrag bei Gericht erforderlich. Eine Bestellung durch einfache Stimmenmehrheit ist ausreichend. Bei einem gerichtlichen Antrag durch eine Minderheit ist weiterhin das Gericht nicht an die Vorschläge der Minderheit gebunden¹. Die bestellten Vertreter werden gesetzliche Vertreter der Gesellschaft und handeln eigenverantwortlich. Sie haben eventuelle Weisungen der Minderheit nicht zu befolgen. Das Prozeßkostenrisiko², das der Gesetzgeber der Minderheit bewußt auferlegt hat, um sie zu einer "sorgfältigen Prüfung" zu veranlassen, ob sie einen Antrag auf Verfolgung des Ersatzanspruches stellen soll, bildet ein weiteres Hindernis, das die Minderheitsaktionäre endgültig von etwaigen Ambitionen zur Durchsetzung von Ersatzansprüchen abhalten dürfte³. Dies gilt insbesondere deshalb, weil sie an einem positiven Prozeßausgang bestenfalls mittelbar partizipieren.

¹ Beschwerde gegen eine abweichende Entscheidung ist zulässig.

² Verlangt eine Minderheit die Geltendmachung, "... so hat sie der Gesellschaft die Kosten des Rechtsstreits zu ersetzen, die dieser deshalb entstanden sind, weil sie im Rechtsstreit ganz oder teilweise unterlegen ist ... Ist die Gesellschaft ganz unterlegen, so muß die Minderheit der Gesellschaft auch die Kosten ersetzen, die die gerichtliche Bestellung von Vertretern verursacht hat, mag es sich um Gerichtskosten oder Auslagenersatz und Vergütung handeln." Baumbach-Hueck: Aktiengesetz, aaO., Randnr. 11 und 12 zu § 147.

³ Vgl. auch Anne Meierjohann: Konzentrationswirkungen des Aktienrechts..., aaO., S.70.

c. Auswirkungen der Harmonisierungsbestrebungen in der EG

Hinsichtlich der materiellen Voraussetzungen (Art. 14, 5. Richtlinienvorschlag) besteht weitgehende Übereinstimmung mit den Normen des Aktiengesetzes. Ebenso wie in § 93 AktG wird für die Haftung der Gesellschaftsorgane neben der Entstehung eines Schadens und der Kausalität zwischen dem Schaden und einer bestimmten Handlungsweise eines Mitglieds des Aufsichts- oder Leitungsorgans Verschulden vorausgesetzt. Dieses Verschulden kann sich, wie in § 93 AktG, aus der Verletzung eines Gesetzes oder der Satzung resp. einer schuldhaften Vernachlässigung der Sorgfaltspflicht bei der Geschäftsführung ergeben.

In Abweichung zu den allgemeinen Regeln des Zivilrechts wird jedoch durch Art. 14 des 5. Richtlinienvorschlags, ebenso wie in § 93 AktG, die Beweislast zugunsten der Dritten umgekehrt.

Hinsichtlich der Verfahrensvorschriften ergeben sich entscheidende Verbesserungen für klagewillige Minderheiten. Gemäß Art. 16 des 5. Richtlinienvorschlags sollen Ersatzansprüche der Gesellschaft auch dann geltend gemacht werden, wenn sie von einem oder mehreren Aktionären beantragt werden, "... deren Aktien insgesamt einen Nennbetrag oder Rechnungswert erreichen, den die Mitgliedstaaten nicht höher als fünf von Hundert des gezeichneten Kapitals festlegen dürfen, oder deren Aktien insgesamt einen Nennbetrag oder Rechnungswert erreichen, den die Mitgliedstaaten nicht höher als 100.000 Rechnungseinheiten¹ festlegen dürfen."²Durch diese Formulierung ist es der Kommission der Europäischen Gemeinschaften gelungen, das abgeleitete Klagerecht und das der qualifizierten Minderheit zusammenzufassen. Da es sich bei den Vorschlägen um Mindestvorschriften handelt, ist es den einzelnen Mitgliedstaaten unbenommen, weiterhin die Befugnis zur Geltendmachung auch einzelnen Aktionären zu überlassen, ohne auf ihren Kapitalanteil abzustellen³. Durch

¹ Eine Europäische Rechnungseinheit entsprach 1972 DM 3,50.

² Art. 16 des 5. Richtlinienvorschlags.

³ Vgl. Erläuterungen zu Art. 16 des 5. Richtlinienvorschlags.

das Verbot eines höheren Prozentsatzes als 5 v.H. resp. eines Nennbetrages von 100.000 Rechnungseinheiten würde das Mindest-erfordernis in der Bundesrepublik wesentlich herabgesetzt werden. Zusammen mit der Vorschrift des Art. 17 des 5. Richtlinien-vorschlags, die eine vorherige Anrufung der Hauptversammlung nicht mehr erforderlich macht, wären die Chancen für klagewillige Aktionäre in der Bundesrepublik signifikant verbessert.

2. Ansprüche der Aktionäre

Hat ein Aktionär in seiner Aktionärseigenschaft einen Schaden materieller oder immaterieller Art erlitten, so besitzt er in allen untersuchten Rechtsordnungen - wenn auch mit unterschiedlichen Voraussetzungen und Erfolgchancen - die Möglichkeit einer Einzelklage. Im folgenden sollen die verschiedenen Anwendungsfälle sowie besondere Schwierigkeiten bei der Durchsetzung, wiederum am Beispiel von Großbritannien und der Bundesrepublik, analysiert werden.

Als verletzbare Rechte der Aktionäre sind zunächst die Herrschaftsrechte von Bedeutung. Als Beispiel für die Durchsetzung des Stimmrechts kann das in Großbritannien ergangene, bis heute für die Einzelklage verbindliche Grundsatzurteil aus dem Jahre 1877 im Fall Pender v. Lushington¹ angesehen werden: Gemäß der Satzung der Gesellschaft stand jedem Aktionär für je 10 Aktien eine Stimme zu. Die Zahl der Stimmen, die durch einen Aktionär wahrgenommen werden konnten, waren auf 100 begrenzt. Das Stimmrecht wurde erst gewährt, wenn der Inhaber die Aktien seit mindestens 10 Monaten im Besitz hatte. Ein Aktionär mit einer wesentlichen Beteiligung verkaufte an Pender einen Teil seiner Aktien mit der Maßgabe, daß dieser gemäß seinen Weisungen stimmen sollte. Auf der nächsten, drei Monate später stattfindenden

¹ (1877), 6 Ch.D.70.

Hauptversammlung wurde Pender die Ausübung seiner Stimmen verweigert. Der Klage auf Beseitigung dieses Verbots wurde stattgegeben. In der Urteilsbegründung hieß es hierzu: "... that the plaintiff as a registered shareholder had an unqualified right to vote his shares, and that this right was a right of property. The company could not under the articles enquire into the beneficial ownership of shares, or refuse to allow the shareholder to exercise his proprietary right to vote."¹

Besonders schwierig sind jene Fälle zu entscheiden, in denen zwar eine Einzelklage gerechtfertigt erscheint, weil die Rechte einzelner Aktionäre beschnitten wurden, andererseits aber der Mehrheitsbeschluß einer Hauptversammlung, der diese Rechte beschnitten hat, akzeptiert werden muß. So war im Fall McDougall v. Gardiner² die formale Streitfrage, ob der Vorsitzende ("chairman") Gardiner die Hauptversammlung vertagen konnte, ohne dem Antrag des Aktionärs McDougall, die Frage der Vertagung durch eine schriftliche Abstimmung entscheiden zu lassen, stattzugeben. Die Klage wurde mit der Begründung abgewiesen, daß es sich um eine interne Angelegenheit handle, die nicht Gegenstand einer Einzelklage sein kann, solange die Mehrheitsbildung in der Hauptversammlung rechtmäßig zustandegekommen ist.

Ein weiteres Problem einer Einzelklage, soweit sie im Widerspruch zu einem Hauptversammlungsbeschluß steht, besteht darin, daß ihr Ergebnis durch einen Mehrheitsbeschluß in der folgenden Hauptversammlung annulliert werden kann. So hatten im Fall Hogg v. Cramphorn³ die Direktoren an einen Arbeitnehmerfond eigene Aktien ausgegeben, um ein drohendes Übernahmeangebot zu verhindern. Obwohl die Klage eines Minderheitsaktionärs zugelassen wurde, ordnete das Gericht die Abhaltung einer Hauptversammlung an, auf der die neu ausgegebenen Aktien nicht stimmberechtigt sein sollten; die Ausgabe der Aktien wurde mit der Mehrheit der Stimmen genehmigt.

¹ J.F. Northey und L.H. Leigh: Introduction..., aaO., S.159.

² (1875), 1 Ch.D.13.

³ (1967) Ch. 254; (1966) 3 All E.R. 420.

Eine Darstellung der Rechte einzelner Aktionäre in Großbritannien bezüglich der klageweisen Durchsetzung von Ansprüchen der Gesellschaft und der Aktionäre selbst, muß, um ein abschließendes Urteil zu ermöglichen, auch folgende Rechtsbehelfe umfassen, die es in der Bundesrepublik nicht gibt:

- (1) Antrag auf Liquidation der Gesellschaft gemäß Sec. 222 f. Companies Act von 1948.

Gemäß Sec. 222 f. Companies Act 1948 kann ein Gericht auf Antrag eines Aktionärs die Zwangsliquidierung einer Gesellschaft beschließen. Um diesen Rechtsbehelf zu erlangen, muß der antragstellende Aktionär nachweisen, daß er ein berechtigtes Interesse an der Liquidation hat. Folgende alternativen Voraussetzungen werden u.a. als solche anerkannt:

- in Fällen, in denen eine Company Limited by Shares ein quasi partnership darstellt und es nicht länger möglich ist, die Angelegenheiten der Gesellschaft reibungslos fortzusetzen¹.
- Machtmißbrauch ("oppressive conduct") des kontrollierenden Gesellschafters gegenüber dem Antragsteller. Der Antragsteller muß nachweisen, daß der kontrollierende Gesellschafter seine Macht in unfairen Weise mißbraucht hat².
- Verdrängung aus dem Management. Hier muß der Antragsteller nachweisen, daß die Absetzung ungerechtfertigt war.

- (2) Antrag auf gerichtliche Beseitigung der Unterdrückung von Minderheitsaktionären.

Gemäß Sec. 210 Companies Act 1948 kann jedes Mitglied einer Gesellschaft, das erklärt, die Geschäfte der Gesellschaft würden in einer Weise geführt, die zu einer Unterdrückung der Rechte einer Gruppe von Mitgliedern der Gesellschaft, einschließlich ihm selbst, führt, einen Antrag auf gericht-

¹ Vgl. Re Tenidje Tobacco Co., Ltd. (1916), 2 Ch.426.

² Vgl. Loch v. John Blackwood (1924) A.C. 783, P.C.

liche Beseitigung der Unterdrückung stellen. Zwei Fälle lassen sich hier als Beispiel anführen:

1. Scottish Co-operative Wholesale Society Ltd. v. Meyer¹ aus dem Jahre 1958. Die Scottish Co-operative Wholesale gründete 1946 eine Tochtergesellschaft, in der ein Teil des Produktionsprogramms erstellt werden sollte. Die Ausgliederung wurde erforderlich, da ab 1946 eine Regierungslizenz für gerade diesen Teil der Produktion erforderlich wurde. Einer der beiden aufgenommenen Minderheitsaktionäre (zusammen hielten sie 30 v.H. der Anteile) besaß diese Lizenz; die Scottish Co-operative Wholesale nicht. Die Zusammenarbeit gestaltete sich derart, daß die Tochtergesellschaft Halbfabrikate von der Muttergesellschaft kaufte, diese fertigte und auszeichnete. Als ab 1950 die Regierungslizenz nicht mehr erforderlich war, verweigerte die Muttergesellschaft die Lieferung weiterer Halbfabrikate, es sei denn zu einem Preis, den die Tochtergesellschaft nicht bezahlen konnte. Ein Angebot der Muttergesellschaft auf Übernahme der Anteile zu einem Preis von einem Pfund, der weit unter dem bisherigen Wert lag, lehnten die Minderheitsaktionäre ab, woraufhin die Muttergesellschaft die Produktion selbst übernahm. Die Tochtergesellschaft geriet daraufhin binnen kurzer Zeit in Schwierigkeiten, da es ihr wegen der Marktlage nicht gelang, die Halbfabrikate anderweitig zu beziehen. Der Kurs der Aktie sank auf einen Bruchteil seines ursprünglichen Wertes. Das House of Lords sprach den Minderheitsaktionären das Recht auf Abnahme ihrer Aktien zu einem Preis von £ 3 15sh, dem ursprünglichen Wert, zu.

2. Im Fall Re H.R. Harmer Ltd.² wurde Harmer durch die Satzung auf Lebenszeit zum Direktor einer private Company ernannt. Seine beiden Söhne hielten Anteile der Gesellschaft, aber Harmer besaß die Stimmenmehrheit. Als er diese entgegen den Wünschen seiner Söhne einsetzte, stellten diese ei-

¹ (1959) A.C. 342; (1958) 3 All E.R. 66.

² (1958) 3 All E.R. 689.

nen Antrag auf Beseitigung der Unterdrückung gemäß Sec. 210 Companies Act 1948. Das Gericht gab dem Antrag statt, ent hob Harmer seiner Position als Direktor und wies ihm die Stellung eines Firmenberaters bei festem Gehalt zu.

Wegen ihres engen Anwendungsbereichs und der daraus resul tierenden geringen Ausnutzung¹ wird Sec. 210 Companies Act 1948 jedoch nur eine geringe Bedeutung beigemessen.

(3) Sonderprüfung im Auftrag des Department of Trade and Industry (vormals Board of Trade)

Das Department of Trade and Industry hat das Recht, in be stimmten Fällen Nachforschungen für zivile Rechtsstreitig keiten anzustellen und Sonderprüfungen durchzuführen. So muß es einen "inspector" beauftragen, bestimmte Angelegen heiten der Gesellschaft zu überprüfen, wenn dies von dieser Gesellschaft beantragt wird. Es hat ferner die Möglichkeit, auf Antrag einer Minderheit von mindestens 200 Aktionären oder 10 v.H. des ausgegebenen Kapitals² einen "Inspektor" einzusetzen. Das gleiche gilt, wenn bestimmte Umstände darauf schließen lassen, daß die Gesellschaft in irgendeiner Weise unterdrückt wird oder wenn den Mitgliedern der Gesell schaft notwendige Informationen vorenthalten werden. Das Department kann weiterhin die Bücher und geschäftlichen Unterlagen einer Gesellschaft einsehen, ohne vorher formal eine Untersuchung eingeleitet zu haben. Die von dem Depart ment bestellten inspectors - in der Regel handelt es sich um Wirtschaftsprüfer - haben das Recht der Ermittlung, falls erforderlich, auch bei Tochtergesellschaften bzw. bei Mut tergesellschaften³.

¹ In den Jahren von 1948 bis 1969 schwankte die Zahl der Anträge zwischen einem und zehn pro Jahr. Hiervon wurden bis zu zwei Anträge jährlich abgewiesen. Vgl. H. Rajak: The Oppression of Minority Shareholders, *Modern Law Review*, Vol.35 (1972), S.169.

² Vgl. R.W. Ramage: Protection of Minority Shareholders, *The New Law Journal*, Vol. 121 (1971), S.192.

³ Vgl.: Report of the Company Law Committee, Presented to Parlia ment by the President of the Board of Trade by Command of Her Majesty, London 1962, S.78 ff.

Zu den Individualrechten, die einem Aktionär in der Bundesrepublik zur Verfügung stehen, zählt im Bereich der Herrschaftsrechte der klagbare Anspruch auf Auskunftserteilung. Nach Maßgabe des § 131 Abs. 1 AktG hat jeder Aktionär gegenüber dem Vorstand einen Anspruch auf Erteilung von Auskünften über Angelegenheiten der Gesellschaft, soweit diese "... zur sachgemäßen Beurteilung des Gegenstandes der Tagesordnung erforderlich sind."¹ Für den Fall, daß die von einem Aktionär gewünschte Auskunft nicht erteilt wird, gewährt das Aktiengesetz eine Durchsetzung auf dem Rechtswege. Den Kreis der Aktionäre, der hiervon Gebrauch machen kann, bestimmt § 132 Abs. 2 AktG. Es sind dies nur jene, die in der Hauptversammlung eine Auskunft ohne Erfolg verlangt haben, und ferner alle in der Hauptversammlung erschienenen Aktionäre, die Widerspruch zur Niederschrift erklärt haben, soweit über den Gegenstand, auf den sich das Verlangen bezieht, Beschluß gefaßt wurde. Diese Einschränkung trifft auch solche Anteilseigner, die zu Unrecht nicht zur Hauptversammlung zugelassen wurden. Ihnen verbleibt nur die Möglichkeit, gemäß § 245 Nr.2 AktG, die auf der betreffenden Hauptversammlung gefaßten Beschlüsse anzufechten. Veräußert ein Aktionär seine Aktien während des Auskunftsverfahrens, so hat dies die Zurückweisung der Klage zur Folge, da ein Rechtsschutzinteresse nicht mehr als vorhanden angenommen wird.

Für das Auskunftsrecht finden die Vorschriften der freiwilligen Gerichtsbarkeit Anwendung, wonach der Sachverhalt durch das Gericht von Amtswegen zu ermitteln ist (§ 12 FGG²). Gegenstand des Verfahrens ist einzig die Frage, ob der Vorstand die Auskunft zu erteilen hat. Insbesondere hat das Gericht also zu prüfen, ob die Voraussetzungen des § 131 AktG vorliegen und keine Aus-

¹ § 131 Abs. 1 AktG.

² Gesetz über die Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit vom 17. 5. 1898.

Zur freiwilligen Gerichtsbarkeit im Aktienrecht allgemein vgl. Kurt H. Freiherr von Falkenhausen: Das Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit im Aktienrecht, Die Aktiengesellschaft, Jg.12 (1967), S.309 ff.

kunftsverweigerungsgründe¹ gegeben sind. Ob eine erteilte Auskunft die Beschlußfassung beeinflußt hat oder ob eine erteilte Auskunft richtig oder falsch war, ist nicht Gegenstand des Verfahrens.

Mit der Rechtskraft der Entscheidung ist der Vorstand verpflichtet, unverzüglich die verlangte Auskunft zu erteilen. Der ob-siegende Aktionär hat die Wahl, ob er die Auskunft in der nächsten Hauptversammlung oder sofort verlangen will. Weigert sich der Vorstand trotz rechtskräftiger Gerichtsentscheidung, so kann der Aktionär die Auskunftserteilung mit Hilfe der Zwangsvollstreckung erzwingen (§ 888 ZPO). Verletzt der Vorstand die Auskunftspflicht schuldhaft, so macht er sich ersatzpflichtig, und zwar gegenüber der Gesellschaft aus § 93 AktG und gegenüber dem Auskunft verlangenden Aktionär aus § 823 Abs.2 BGB in Verbindung mit § 131 AktG.

Als weiteres, die Kontrollfunktion des Aktionärs berührendes Individualrecht, ist die Anfechtbarkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen von Bedeutung. Grundsätzlich ist jeder Hauptversammlungsbeschluß, sofern er nicht ohnehin nichtig ist, anfechtbar. Anfechtungsberechtigt ist jeder Aktionär, der in der Hauptversammlung anwesend war und Widerspruch zur Niederschrift erklärt hat, sowie der Vorstand in seiner Gesamtheit und - unter bestimmten Voraussetzungen² - jedes einzelne Mitglied des Vorstandes oder des Aufsichtsrates (§ 245 AktG). Gründe zur Anfechtbarkeit können sein:

¹ Durch das Aktiengesetz von 1965 werden die Bestimmungen des Aktiengesetzes von 1937 (§ 112) bezüglich des Rechts der Auskunftsverweigerung grundlegend geändert. Es werden nunmehr durch § 131 Abs.3 AktG erschöpfend alle Gründe, die zu einer Verweigerung berechtigen, aufgeführt. Vgl. hierzu im einzelnen Carsten Thomas Ebenroth: Das Auskunftsrecht des Aktionärs und seine Durchsetzung im Prozeß unter besonderer Berücksichtigung verbundener Unternehmen, Bielefeld 1970, S.75 ff. Zum Umfang des Auskunftsrechts vgl. Manfred Nitschke und Hans-Jürgen Bartsch: Über Bedeutung und Umfang des Auskunftsrechts, insbesondere im Zusammenhang mit Entlastungsbeschlüssen, Die Aktiengesellschaft, Jg.14 (1969), S.95 ff.

² Vgl. Baumbach-Hueck: Aktiengesetz, aaO., Randnr.6 zu § 245.

1. Ein Verstoß des Hauptversammlungsbeschlusses gegen ein Gesetz oder die Satzung. Die Verletzung muß für die Beschlußfassung ursächlich gewesen sein.
2. Der Beschluß beruht auf einer Stimmrechtsausübung, mit der ein Aktionär sich selbst oder einem Dritten Sondervorteile verschaffen will und sich dies zum Schaden der Gesellschaft oder der Aktionäre auswirken wird.

Einer bereits laufenden Anfechtungsklage kann die Hauptversammlung durch eine wirksame Wiederholung des Beschlusses begegnen. Die Anfechtung des ursprünglichen Beschlusses kann dann nicht mehr geltend gemacht werden. Die Anfechtungsklage dringt nicht durch bei Rechtsmißbrauch, d.h., wenn die Anfechtung durch einen Aktionär erfolgt, der "selbstsüchtig der Gesellschaft seinen Willen erpresserisch aufzwingen"¹ will, wenn also die Ausübung des Anfechtungsrechts eine Verletzung der Grundsätze von Treu und Glauben bedeutet. Die Wirkung eines rechtskräftig ergangenen Urteils ist die Nichtigkeit des Hauptversammlungsbeschlusses.

Ein Ersatzanspruch des Aktionärs für erlittene Vermögensschäden gegen Organe der Gesellschaft aus aktienrechtlichen Bestimmungen besteht nicht. Ein Anspruch aus § 823 Abs.1 BGB (unerlaubte Handlung) kommt ebenfalls nicht in Betracht, da eine Vermögensschädigung als solche keine unerlaubte Handlung darstellt². Eine Ersatzpflicht tritt daher nur ein, wenn durch ein Organ der Gesellschaft ein Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs.2 BGB verletzt wurde. Als solche können insbesondere die Vorschriften der §§ 399 ff AktG angesehen werden. Sie dienen im wesentlichen dem Schutz des Bestandes des Gesellschaftsvermögens sowie dem Schutz der Vermögensinteressen der Aktionäre. Aus der Interessenlage ergibt sich daher der Kreis der Berechtigten, die einen Anspruch geltend machen können. Wird tatsächlich ein Schutzgesetz verletzt, steht einem Verfahren im allgemeinen nichts im Wege. Ist dies nicht der Fall (und das dürfte die Regel sein), verbleibt dem Aktionär als Anspruchsgrundlage nur § 123 BGB, der

¹ Vgl. RGZ 146, 395.

² Vgl. BGHZ 41, 127.

jedoch eine arglistige Täuschung voraussetzt, was nur in Ausnahmefällen nachweisbar sein wird.

3. Schlußfolgerungen

Konzentration von Verfügungsmacht bei Aufsichts- und Leitungsorganen, Banken und Großaktionären und die daraus entstehenden Ansätze zum Machtmißbrauch bedürfen einer wirksamen Kontrolle, nicht zuletzt durch die Aktionäre der betreffenden Gesellschaft. Zu diesem Zweck werden durch die gesellschaftsrechtlichen Bestimmungen in den untersuchten Ländern der Leitungsbefugnis der Verwaltungsorgane bestimmte Grenzen gesetzt und die Individualrechte der Aktionäre geschützt. Die Wirksamkeit einer solchen Kontrolle hängt von zwei Faktoren ab, und zwar

1. davon, ob die Summe der gewährten Rechte an sich einen ausreichenden Schutz bietet und
2. ob diese Rechte durchsetzbar sind.

Für das Aktienrecht der Bundesrepublik sind beide Fragen zu verneinen. Insbesondere im Hinblick auf die Durchsetzbarkeit von Minderheitsklagen muß festgestellt werden, daß die Gesamtheit der zu erfüllenden Erfordernisse diesen Rechtsschutz in Frage stellt. Hierfür seien drei Gründe angeführt:

1. Das "Minderheitserfordernis" (§ 147 Abs.1 AktG) sieht vor, daß Ersatzansprüche geltend zu machen sind, wenn dies eine Minderheit von 10 v.H. des Grundkapitals verlangt. Eine derartige Regelung in die Kategorie "Minderheitenschutz" einzuordnen, scheint jedoch verfehlt, da in bestimmten Fällen dieses Erfordernis größer sein kann als das Mehrheitserfordernis. So kann z.B. das Grundkapital einer Gesellschaft zur Hälfte aus stimmrechtslosen Vorzugsaktien und zur anderen Hälfte aus Stammaktien bestehen. Bei einer Hauptversammlungs-

präsenz von 80 v.H. (des stimmberechtigten Aktienkapitals) genügen etwas mehr als 40 v.H. dem Mehrheitserfordernis (einfache Stimmenmehrheit). Diese Mehrheit repräsentiert aber nur 20 v.H. des Grundkapitals. Eine Minderheit muß 10 v.H. des Grundkapitals, also inklusive Vorzugsaktien, vereinen. Das bedeutet aber, daß sie faktisch ebenso viel stimmberechtigte Aktien wie die Mehrheit vertreten müßte, wobei außerdem jeder Aktionär seit mindestens drei Monaten im Besitz der Aktien sein muß.

2. Im Gegensatz zur Mehrheit, die beliebige prozeßfähige Personen zur Vertretung bestellen kann, müssen Minderheiten ihre Vertreter bei Gericht beantragen, wobei das Gericht nicht an den Antrag gebunden ist.
3. Die für die Minderheit ungünstige Prozeßkostenverteilung wird schließlich dazu führen, daß nur in den seltensten Fällen Minderheiten klagen werden, zumal dann, wenn man berücksichtigt, daß an einem Prozeßgewinn unmittelbar nur die Gesellschaft partizipiert.

Solange nicht einmal die vorhandenen Schutzvorschriften durchgesetzt werden können, bestehen kaum Schranken für den Machtmißbrauch durch Verwaltungen, Großaktionäre und Banken. Schädigungen der Gesellschaft und ihrer Aktionäre können sich vollziehen, ohne daß sich ein Kläger findet. Die dabei erzielten Vorteile können zur weiteren Konzentration von Unternehmen und Verfügungsmacht eingesetzt werden.

Der Ländervergleich hat gezeigt, daß dies nicht so sein muß. Ein Klagerecht jedes einzelnen Aktionärs wird nicht - wie dies vielfach befürchtet wird - zu einer Flut weitgehend ungerechtfertigter Prozesse führen. Vielmehr ist zu erwarten, daß, ebenso wie in Großbritannien, den Vereinigten Staaten und auch in Frankreich, erst die Einführung eines abgeleiteten Klagerechts den Minderheiten einen hinreichenden Schutz gewähren kann.

Kapitel 2

Einflüsse des Gesellschaftsrechts auf die Konzentration von Unternehmen

Im Rahmen dieses Kapitels wird untersucht, inwieweit von den gesellschaftsrechtlichen Ausgestaltungen von Unternehmensverbindungen und Unternehmensverschmelzungen (resp. durch das Fehlen entsprechender Regelungen) im nationalen wie im grenzüberschreitenden Bereich konzentrationsfördernde oder -hemmende Impulse ausgehen. Ferner werden die parallel mit der Konzentration von Unternehmen entstehenden Probleme der Konzentration von Verfügungsmacht sowie spezifische Probleme der Gefährdung von Aktionärsrechten analysiert. Es ist hierbei zu beachten, daß die gesellschaftsrechtlichen Bestimmungen nur die Rechtsformen für die Unternehmenskonzentration zur Verfügung stellen. Die Auswahl zwischen diesen rechtlichen Möglichkeiten erfolgt im Einzelfall unter Berücksichtigung weiterer Einflußfaktoren, wie z.B. dem Steuerrecht und etwa bestehender wettbewerbspolitischer Beschränkungen¹, so daß eine abschließende Würdigung im Rahmen dieser Untersuchung unterbleiben muß.

I. Unternehmensverbindungen

1. Vorbemerkungen

Die Verbindung von Unternehmen bei gleichzeitiger Aufrechterhaltung ihrer rechtlichen Selbständigkeit findet als Form der Unternehmenskonzentration innerhalb der EG, zum einen innerstaatlich, zum anderen grenzüberschreitend, die weiteste Ver-

¹ Vgl.: Das Problem der Unternehmenskonzentration im Gemeinsamen Markt, Kollektion Studien Reihe Wettbewerb, Nr.3, Brüssel 1966, S.19 f.

breitung. "Diese Verflechtungen führen zu Einfluß-, Herrschafts- und Abhängigkeitsverhältnissen, durch welche die Entscheidungsfreiheit der Organe, insbesondere des Vorstandes der abhängigen Gesellschaft, beschränkt, zuweilen sogar so weitgehend beseitigt wird, daß die abhängigen Gesellschaften, obgleich sie als eigene Rechtspersonen fortbestehen, nur noch ein willenloses Werkzeug des herrschenden Unternehmens bilden."¹ Die Gründe für die im Vergleich zur Unternehmenskonzentration in der Form der Verschmelzung weiteren Verbreitung der Unternehmensverbindungen sind insbesondere darin zu sehen, daß letztere "elastischer, diskreter(und) bisweilen weniger kostspielig"² durchführbar sind. Die weite Verbreitung grenzüberschreitender Unternehmensverbindungen innerhalb der EG beruht auf den gesellschaftsrechtlichen und steuerrechtlichen Hindernissen bei Verschmelzungen, die diese häufig unmöglich machen. Die unterschiedlichen gesellschaftsrechtlichen Gestaltungen in den Mitgliedstaaten der Gemeinschaft, etwa bezüglich Publizität, Rechnungslegung, Gesellschaftsorganen u.a. können ebenfalls die Beibehaltung einer bestimmten Rechtsform nach den jeweiligen Landesrechten, also die Unternehmensverbindung gegenüber der Verschmelzung, vorteilhaft erscheinen lassen.

Die Harmonisierung der gesetzlichen Vorschriften für Unternehmensverbindungen wird durch die Divergenz der einzelstaatlichen Bestimmungen der EG-Staaten erschwert. In ihrer Konzeption gehen alle Aktiengesetze in den untersuchten Ländern von der Fiktion einer bestimmten Anzahl unabhängiger Aktionäre mit identischer Interessenlage aus und schreiben verschiedene Kontrollsysteme mit Hilfe verschiedener Gesellschaftsorgane vor, welche die Wahrung der Aktionärsinteressen wahrnehmen sollen. "Dieser Mechanismus kann seine Funktion aber nicht mehr zufriedenstellend erfüllen, wenn die Gesellschaft von einem anderen Unternehmen beherrscht, den Interessen einer größeren Ein-

¹ Hans Würdinger: Aktien- und Konzernrecht ..., aaO., S.254.

² Pierre van Ommeslaghe: Unternehmenskonzentration und Rechtsangleichung in der EWG, Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht, Jg.132 (1969), S.213.

heit untergeordnet wird."¹

Der Gesetzgeber in der Bundesrepublik hat den Versuch unternommen, dieser Situation Rechnung zu tragen und die aus der juristischen Besonderheit der rechtlichen Selbständigkeit bei gleichzeitiger wirtschaftlicher Abhängigkeit resultierende Änderung des Kräfteverhältnisses in den betreffenden Unternehmen zu korrigieren. Die Schwächen dieser Regelung beruhen auf folgenden Faktoren:

- nicht alle Arten von Abhängigkeiten sind erfaßt;
- soweit Abhängigkeitsverhältnisse erfaßt sind, bieten die Vorschriften keinen ausreichenden Schutz vor der Aushöhlung der Gesellschaft;
- die gewährten Ansprüche enden mit der Beendigung des Abhängigkeitsverhältnisses.

Die Rechtsordnungen in den meisten übrigen EG-Ländern anerkennen nicht das Bestehen einer Divergenz zwischen dem Gruppeninteresse und dem Interesse einzelner Beteiligter an dem Unternehmensverbund. Die Folge ist das Fehlen einer geschlossenen Erfassung der Unternehmensverbindungen².

2. Formen der Unternehmensverbindungen

Unternehmen (oder Teilbereiche von Unternehmen) können sich freiwillig dadurch miteinander verbinden, daß sie bei ihrer Preispolitik ein bewußtes Parallelverhalten an den Tag legen

¹ Statut für Europäische Aktiengesellschaften, aaO., S.171.

² Vgl. Clive M. Schmitthoff: Unternehmensverbindungen im englischen Recht, in: Marcus Lutter, Recht und Steuer der internationalen Unternehmensverbindungen, Düsseldorf 1972, S.22 und Ernst Gessler: Die rechtlichen Möglichkeiten internationaler Unternehmensverbindungen in der EWG, in: Marcus Lutter, Recht und Steuer..., aaO., S.13 ff.

oder etwa durch einen Kooperationsvertrag gemeinsame Vertriebswege für ihre Produkte verwenden. Diese freiwilligen Bindungen sind durch die vertragschließenden Parteien jederzeit (resp. nach einer vertraglich festgelegten Zeit) kündbar. Von ihrem Wesen her sind sie zum Teil geeignet, dritte Marktteilnehmer auszubeuten, wie etwa durch Preisabsprachen. Derartige Bindungen werden häufig wettbewerbsrechtliche Fragen aufwerfen, da sie u.a. die öffentliche Bedarfsdeckung beeinträchtigen. Gesellschaftsrechtlich hingegen sind sie "unproblematisch", da dem Schutzobjekt, den Aktionären und Gläubigern der so verbundenen Gesellschaften, im allgemeinen kein Schaden entsteht.

Anders ist es bei den unfreiwilligen Verbindungen, wie beispielsweise dem Beteiligungserwerb. Er ist für die Aktiengesellschaft, deren Aktien erworben werden, unfreiwillig, da sie keine Möglichkeit hat, sich zu wehren. Aus dieser Art der Bindung können Abhängigkeitsverhältnisse entstehen, die in der Folge eine Schädigung von Aktionären und Gläubigern beinhalten können. Ein Schaden dritter Marktteilnehmer ist zwingend nicht gegeben, so daß diese Bindungen in erster Linie Gegenstand des Gesellschaftsrechts sind.

Die unfreiwilligen Bindungen können losgelöst von speziellen Verträgen zwischen den beteiligten Unternehmen bestehen oder auf Verträge gegründet sein, die das Verhältnis der beiden Gesellschaften zueinander zum Inhalt haben.

a. Unternehmensverbindungen ohne vertragliche Basis

Grundlage für die meisten Unternehmensverbindungen ist der Beteiligungserwerb. Durch die Beteiligung kann ein Abhängigkeitsverhältnis hervorgerufen werden, wobei allerdings kein direkter Zusammenhang zwischen der Höhe der Beteiligung und dem Grad der Abhängigkeit besteht. Es sind vielmehr die Gegebenheiten des Einzelfalls zu berücksichtigen.

Nach den gesellschaftsrechtlichen Vorschriften in den unter-

suchten Ländern sind die wesentlichen, in einer Aktiengesellschaft zu treffenden Beschlüsse (insbesondere die Wahl des Aufsichtsorgans) mit der einfachen Stimmen- oder Kapitalmehrheit des in der Hauptversammlung vertretenen Kapitals zu fassen. Hieraus ergibt sich, daß mit der Hauptversammlungsmehrheit die Grundlage für die Beherrschung einer Gesellschaft gegeben ist. Die Organe der Gesellschaft vertreten, wenn ein Großaktionär seine Möglichkeiten ausschöpft, nicht mehr die Interessen der Aktionärsmehrheit, sondern die der Hauptversammlungsmehrheit, also des beherrschenden Aktionärs¹. Als Aktionäre kommen hier insbesondere Unternehmen aus Industrie und Handel sowie Banken, aber auch einzelne Aktionäre oder Gruppen von Aktionären als natürliche Personen sowie die öffentliche Hand in Betracht. Der für die Hauptversammlungsmehrheit erforderliche Anteil am Grundkapital ist im wesentlichen von folgenden drei Komponenten abhängig:

1. Von der Zusammensetzung des Aktienkapitals in Aktien mit unterschiedlichen Stimmrechten (Stammaktien, Mehrstimmrechtsaktien, stimmrechtslose Vorzugsaktien usw.).
2. Von der in dem betreffenden Land gesetzlich vorgeschriebenen Art der Stimmrechtsvertretung.
3. Von der Streuung des Aktienkapitals.

Die für die Erlangung von Machtpositionen günstigsten Konstellationen dieser Faktoren sind in den Vereinigten Staaten anzutreffen. Dort ist zunächst die Vielzahl der Aktiengattungen am größten. Weiterhin bestehen kaum Beschränkungen für deren Zusammensetzung, wie etwa in der Bundesrepublik, wo der Anteil der stimmrechtslosen Vorzugsaktien am Grundkapital 50 v.H. nicht übersteigen darf. Auch finden sich in den Vereinigten Staaten Aktiengattungen, die für die Beherrschung von Gesellschaften besonders geeignet sind, wie etwa Aktien, die nur

¹ Vgl. Helmut Arndt: Die Konzentration der westdeutschen Wirtschaft, 22. Aufl., S. 44.

Herrschaftsrechte, aber keine Vermögensrechte beinhalten. Da das Aktiensparen in den USA eine wesentlich größere Verbreitung als in Europa hat, ist auch die Streuung des Kapitals amerikanischer Gesellschaften im allgemeinen größer. Die Beherrschung von Aktiengesellschaften bei geringen Beteiligungsquoten wird in Großbritannien, den Vereinigten Staaten und bedingt auch in Frankreich weiterhin durch das System des Proxy-Stimmrechts begünstigt. In der Bundesrepublik wird dagegen die Beherrschung bestimmter Aktiengesellschaften durch andere Industrie- oder Handelsunternehmen oder natürliche Personen durch das Depotstimmrecht der Banken erschwert. Eine Beherrschung bei geringen Beteiligungsquoten wäre nur nach Abstimmung mit Bankenvertretern möglich. Anders als in den Vereinigten Staaten haben dafür in der Bundesrepublik die Banken die Möglichkeit der Beherrschung von Industrie- und Handelsgesellschaften bei geringer kapitalmäßiger Beteiligung. In geeigneten Fällen können sogar die Vertretungsvollmachten von Aktionären ausreichen.

Mit Hilfe des Beteiligungserwerbs läßt sich auf der Grundlage der Beherrschung einer einzelnen Gesellschaft mit verhältnismäßig geringen Mitteln ein ganzer Unternehmensverbund errichten (Planetensystem). Derjenige, der eine Gesellschaft beherrscht, kann seinen Einfluß auf deren Aufsichts- und Leitungsorgan dazu ausnutzen, daß dieses die finanziellen Mittel der Gesellschaft zum Erwerb weiterer Beteiligungen verwendet. Gereicht diese Beteiligung wiederum zur Beherrschung, kann dieser Vorgang erneut wiederholt werden und so fort.

Das auf bestimmten Beteiligungsquoten beruhende Machtpotential kann durch die Wahl eigener Vertreter in die Entscheidungsgremien der abhängigen Gesellschaften vergrößert werden (personelle Verflechtungen). Es wird hierbei der aus der Beteiligung resultierende indirekte Einfluß auf eine Gesellschaft via Hauptversammlung durch eine direkte Mitwirkung in der Geschäftsführung verstärkt. Der direkte Einfluß läßt sich durch satzungsmäßige Rechte zusätzlich verstärken. Als solche kommen bei Aktiengesellschaften insbesondere das u.a. in der Bundesrepublik bestehende Zustimmungserfordernis und das Entsendungsrecht in Betracht. So

können die Satzungen von Kapitalgesellschaften vorsehen, daß für die Beschlüsse von Hauptversammlungen die Zustimmung eines Dritten erforderlich ist. Das Entsendungsrecht betrifft die Zusammensetzung des Aufsichtsrates. Es kann sowohl den Spitzenorganisationen der Gewerkschaften als auch bestimmten Aktionären oder bestimmten Aktiengattungen durch die Satzung eingeräumt werden. In der Bundesrepublik ist der Anteil der von Entsendungsberechtigten zu benennenden Aufsichtsratsmitglieder auf maximal ein Drittel beschränkt. Das Entsendungsrecht ist daher in den meisten Fällen für sich genommen für die Begründung eines Abhängigkeitsverhältnisses nicht ausreichend¹.

Neben dieser Art von Bindungen, die unmittelbar auf die Entscheidungsgremien einer Gesellschaft abzielen, können eine Vielzahl von Aktivitäten im "normalen Geschäftsverkehr" mit Dritten zu Abhängigkeitsverhältnissen führen. Hier sind im wesentlichen die Absatz- und Bezugsabhängigkeiten sowie finanzielle Abhängigkeiten zu nennen, die auf der Nachfragemacht, der Angebotsmacht oder der Macht der Banken basieren.

b. Vertragliche Unternehmensverbindungen

Verträge zwischen Unternehmen, die deren Verhältnis zueinander (insgesamt oder in Teilbereichen) regeln, grenzen automatisch den Handlungsspielraum der Beteiligten ein. Mit dem Umfang der Einschränkung der Leitungsmacht eines Unternehmens zugunsten eines anderen, steigt der Grad der Abhängigkeit des erstgenannten vom letztgenannten. Verträge, die eine Einschränkung der Leitungsmacht mit sich bringen, sind u.a. Preisbindungsverträge, Lieferungs- und Leistungsbindungsverträge und sonstige Knebelungsverträge sowie Gewinnabführungsverträge, Betriebspacht- und Betriebsüberlassungsverträge. Eine vollständige Übertragung der Leitungsmacht bei Beibehaltung der rechtlichen Selbständigkeit findet bei Beherrschungsverträgen statt.

¹ Vgl.: Untersuchung zur Reform des Konzernrechts, Bericht der Studienkommission des Deutschen Juristentages, Tübingen 1967, S.12.

3. Mißbrauchsmöglichkeiten in verbundenen Unternehmen

Die wesentlichen Möglichkeiten zum Mißbrauch wirtschaftlicher Macht im Verhältnis von verbundenen Unternehmen zueinander sind in der Leistung verdeckter Gewinnausschüttungen und verdeckter Vermögensübertragungen des abhängigen an das herrschende Unternehmen zu sehen. Die Art der Übertragung der Mittel hängt dabei hauptsächlich von der Struktur des Unternehmensverbundes ab. So wird z.B. eine natürliche Person als "herrschendes Unternehmen" andere Formen der Übertragung wählen als eine juristische Person. Bei Abhängigkeit aufgrund von Beteiligungen wird sich der Transfer anders vollziehen als beim Vorliegen von Lieferabhängigkeiten und so fort. Grundsätzlich lassen sich verdeckte Gewinnausschüttungen

1. durch Arbeitsleistungsverträge (Dienstverträge oder Werkverträge),
2. durch Veräußerungsverträge (Kaufverträge und Tauschverträge),
3. durch Gebrauchsgewährungsverträge (Darlehnsverträge, Miet- und Pachtverträge u.ä.),
4. durch Kapitalveränderungen (Kapitalerhöhungen, Kapitalherabsetzungen, Bezugsrechte),
5. durch sonstige Leistungen (Spenden oder Bürgschaften) erzielen¹.

ad 1

Die verdeckten Gewinnausschüttungen mit Hilfe von Arbeitsleistungsverträgen sind (neben der Kreditgewährung) innerhalb der Mißbrauchstatbestände bei verbundenen Unternehmen, in denen ein Abhängigkeitsverhältnis durch eine wesentliche Beteiligung eines Großaktionärs als natürlicher Person begründet wird, von

¹ Vgl. Herwarth Westerfehlhaus und Anton Glade: Verdeckte Gewinnausschüttungen als steuerrechtliches und betriebswirtschaftliches Problem, Düsseldorf 1961, S.40 f.

besonderer Bedeutung. Eine mißbräuchliche Ausnutzung wirtschaftlicher Macht wird dann anzunehmen sein, wenn ohne das Vorliegen eines Dienstverhältnisses eine Vergütung gewährt wird oder die gewährte Vergütung bei Vorliegen eines Dienstverhältnisses unangemessen hoch ist¹. Die überhöhte Vergütung kann sich aus den verschiedenen Bestandteilen des Einkommens, wie Fixum, Gewinnbeteiligung, Pension sowie aus Nebenleistungen wie Dienstwagen, Dienstwohnung oder die unentgeltliche Bereitstellung von Arbeitskräften (Gärtner, Chauffeur etc.) und "Spesen" zusammensetzen.

ad 2

Veräußerungsverträge über Beteiligungsrechte sowie Gegenstände des Anlage- und Umlaufvermögens stellen einen Teil des normalen Geschäftsbetriebs von nahezu allen Industrieunternehmen dar. Zwischen verbundenen Unternehmen können diese Verträge jedoch zum Schaden der abhängigen Gesellschaft und deren Gesellschafter (und deren Arbeitnehmer) mißbraucht werden. Dies kann grundsätzlich in zweierlei Weise geschehen. Einmal kann ein herrschendes Unternehmen ein abhängiges Unternehmen dazu veranlassen, von ihm Rechte oder Sachen zu überhöhten Preisen abzunehmen. Zum anderen kann es das abhängige Unternehmen veranlassen, Rechte oder Sachen zu ermäßigten Preisen zur Verfügung zu stellen.

So hat z.B. eine Aktiengesellschaft von ihrer Tochtergesellschaft Obligationen mit einem Kurswert von 100.000 DM gegen Barzahlung von 10.000 DM bei gleichzeitiger Verrechnung des Restkaufpreises mit einer Abschlagdividende in gleicher Höhe übernommen. Diese Verrechnung erfolgte ohne Niederschlag in den Bilanzen der beteiligten Gesellschaften, so daß bei der Tochtergesellschaft, bei der die Obligationen zuvor mit 50.000 DM bilanziert waren, ein Veräußerungsverlust von 40.000 DM erschien. Bei der Mutter-

¹ Vgl. Herwarth Westerfehlhaus und Anton Glade: Verdeckte Gewinnausschüttungen als steuerrechtliches und betriebswirtschaftliches Problem, aaO., S.47 ff., an dieser Stelle werden Beurteilungskriterien für die Angemessenheit von Vergütungen gegeben.

gesellschaft fiel eine verdeckte Gewinnausschüttung von 90.000 DM an¹.

In diesen Bereich der verdeckten Gewinnausschüttungen gehören weiterhin die Veräußerung von wesentlichen Beteiligungen ohne Berechnung des sonst üblichen Paketzuschlages und die Erhebung von Gestionsgebühren, die von Obergesellschaften für Hilfeleistungen in Verwaltungsangelegenheiten erhoben werden, soweit sie eine unangemessene Höhe erreichen².

ad 3

Gebrauchsgewährungsverträge bieten, wiederum zwischen Großaktionären als natürlicher Person und abhängigen Gesellschaften, vielfältige Mißbrauchsmöglichkeiten. Hier sind es besonders die Darlehnsverträge, die zu verdeckten Gewinnausschüttungen führen können. Ein Mißbrauch wird dann anzunehmen sein, wenn eine Gesellschaft ein Darlehn an einen Großaktionär vergibt, ohne daß sie mit einer Rückzahlung rechnet oder der Tilgungszeitraum so lang gewählt ist, daß die Tilgung nicht mehr als Rückzahlung betrachtet werden kann. Eine verdeckte Gewinnausschüttung liegt ferner vor, wenn bei einem Darlehn der Gesellschaft an einen Großaktionär der vereinbarte Zinssatz unter dem marktüblichen Zins liegt oder bei einem Darlehn des Großaktionärs an die Gesellschaft der Zinssatz über dem Marktüblichen liegt. Die gleichen Probleme ergeben sich bei der Vermietung und Verpachtung von vertretbaren Sachen.

Als Beispiel einer verdeckten Gewinn- und Substanz ausschüttung mit Hilfe einer Verpflichtung zur Abnahme von Gegenständen des Anlagevermögens zu überhöhten Preisen sei auf den Fall der Long-Island-Bahn in den Vereinigten Staaten hingewiesen. Sie wurde von ihrer Muttergesellschaft gezwungen, Lokomotiven, Waggons und Schienen zu überhöhten Preisen solange zu pachten, bis das gesamte Betriebsvermögen an die Muttergesellschaft

¹ Vgl. Herwarth Westerfehlhaus und Anton Glade: Verdeckte Gewinnausschüttungen..., aaO., S.137.

² Vgl.: Bericht über das Ergebnis..., aaO., S.67.

transferiert war¹.

Eine Besonderheit innerhalb dieses Komplexes stellen Patent- und Lizenzverträge dar. Eine verdeckte Gewinnausschüttung ist hier durch die Überlassung von Erfindungen zu unangemessenen Entschädigungen möglich².

ad 4

Kapitalerhöhungen als Maßnahmen, die sowohl die Gesellschaft als auch ihre Gesellschafter betreffen, können ebenfalls verdeckte Gewinnausschüttungen enthalten. Bei Kapitalherabsetzungen sind jene Transaktionen beachtlich, bei denen es in einer Gesellschaft mehrere Aktiengattungen gibt und es den Inhabern der Mehrheitsbeteiligung gelingt, Inhaber anderer Aktiengattungen bei der Zusammenziehung stärker zu belasten. Dieser Vorgang stellt zwar keine eigentliche Ausschüttung verdeckter Gewinne dar, doch wird durch die "Ausschüttung von Verlusten" an die Inhaber anderer Aktiengattungen der eigene Verlust vermindert, also der gleiche ökonomische Zweck erfüllt.

Die gleichen Überlegungen finden auch auf Kapitalerhöhungen Anwendung. Hier besteht darüber hinaus durch die Möglichkeit des Ausschlusses des Bezugsrechts für freie Aktionäre ein Ansatzpunkt zum Machtmißbrauch für das herrschende Unternehmen, das durch günstige Konditionen seinen Anteil am beherrschten Unternehmen ausbauen kann.

ad 5

Durch den Erfindungsreichtum der Steuerpflichtigen bei der Umgehung von Steuern entstanden eine Vielzahl weiterer verdeckter Gewinnausschüttungen, die sich jedoch einer Systematik entziehen. Hier kann im Verhältnis zwischen herrschendem Aktionär

¹ Vgl. Helmut Arndt: Wirtschaftliche Macht, aaO., S.37 f.

² Vgl.: Bericht über das Ergebnis..., aaO., S.67.

als natürlicher Person und Gesellschaft insbesondere bei Spenden, Unterhaltszuschüssen, Schuldübernahmeverträgen und bei Bürgschaften¹ ein Schaden für die übrigen Gesellschafter entstehen.

Alle beschriebenen Arten der Erlangung von Sondervorteilen sind hinsichtlich des Minderheitenschutzes in zweierlei Weise problematisch. Zum einen ist es die Beweisschwierigkeit bei bestimmten Vorgängen sowie ein bestehender breiter Auslegungsspielraum, zum anderen ist es die gesetzliche Legalisierung verschiedener Handlungen herrschender Unternehmen, die zusammengekommen die Wahrung der Interessen von Minderheitsaktionären in vielen Fällen unmöglich machen. So werden im Konzentrationsbericht mehrere Beispiele hervorgehoben, in denen zwar erhebliche Verdachtsmomente für einen Machtmißbrauch vorlagen, in denen aber eine Aufklärung nicht möglich war, da die in Frage stehenden Vermögenswerte auf eine Auslandsholding übertragen worden waren². Eine weitere Schwierigkeit bei dem Nachweis mißbräuchlicher Handlungen besteht bei verdeckten Gewinnausschüttungen, in denen ein unangemessenes Verhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung angenommen wird. So kann insbesondere bei konzerninternen Verrechnungspreisen häufig kein geeigneter Indikator für die Angemessenheit eines Preises gefunden werden.

4. Ansätze zur Lösung des Mißbrauchsproblems

Die in der Rechtswirklichkeit auftretenden Arten der Unternehmensverbindungen mit ihren spezifischen Mißbrauchsmöglichkeiten haben bei den gesetzgebenden Organen der untersuchten Länder zu unterschiedlichen Lösungsansätzen geführt. Hierbei wurden

¹ Einzelheiten vgl. Herwarth Westerfehlhaus und Anton Glade: Verdeckte Gewinnausschüttungen..., aaO., S.280.

² Vgl.: Bericht über das Ergebnis..., aaO., S.67.

zwei grundsätzlich verschiedene Wege eingeschlagen. Während der Gesetzgeber in der Bundesrepublik versucht, die sich nach einer wie auch immer gearteten Unternehmensverbindung entstehenden Minderheitsprobleme zu lösen (wobei bestimmte Arten von Abhängigkeitsverhältnissen unberücksichtigt bleiben), bemühen sich die Gesetzgeber in Frankreich, Großbritannien und den Vereinigten Staaten, diese Fragen bereits vor dem Zustandekommen der Unternehmensverbindung zu lösen. Sie knüpfen hierbei an das wichtigste Tatbestandsmerkmal, den Beteiligungserwerb, an.

a. Erfassung und Regelung des Kaufs wesentlicher Beteiligungen durch das Recht der Übernahmeangebote

In den Vereinigten Staaten, Großbritannien und bedingt auch in Frankreich stehen für ein Unternehmen im wesentlichen vier Methoden für die Erlangung der Kontrolle über ein anderes Unternehmen zur Verfügung, ohne daß letzteres seine rechtliche Selbständigkeit verliert. Es sind dies:

- (1) Proxy-Kämpfe;
- (2) der direkte Beteiligungserwerb über die Börse;
- (3) der direkte Beteiligungserwerb von Großaktionären außerhalb der Börse;
- (4) das Übernahmeangebot an die Aktionäre der zu übernehmenden Gesellschaft.

Aufbauend auf diesen Strategien können in diesen Ländern die so entstehenden Abhängigkeitsverhältnisse - ebenso wie in der Bundesrepublik - durch zusätzliche Unternehmensverträge verstärkt werden. Da, wie sich gezeigt hat, die Übernahmeangebote die erfolgreichste Technik bei der Erlangung von Stimmrechtsmacht sind¹, haben die Gesetzgeber in den Vereinigten Staaten, Groß-

¹ So waren z.B. in den Vereinigten Staaten in den Jahren von 1956 bis 1966 im Jahresdurchschnitt ca. 62 v.H. der Übernahmeangebote und nur ca. 29 v.H. der Proxy-Kämpfe (für den "Angreifer") erfolgreich. Vgl. Heinrich Hölzler: Der Einfluß des Gesellschaftsrechts..., aaO., S.191.

britannien und zum Teil auch in Frankreich schwerpunktmäßig den Minderheitenschutz bei dieser Art des Beteiligungserwerbs ausgebaut.

Ein Übernahmeangebot ist das Angebot einer natürlichen oder juristischen Person an die Aktionäre eines bestimmten Unternehmens, deren Aktien (oder ein Teil der Aktien) innerhalb einer bestimmten Frist zu einem bestimmten Preis zu übernehmen. Die Gegenleistung kann in einer Barzahlung (in den Vereinigten Staaten als "Cash Tender Offer", in Großbritannien als "Take-Over Bid for Cash" und in Frankreich als "offres publiques d'achat" bezeichnet) oder im Tausch gegen eigene Aktien erfolgen ("Exchange Offer" - Vereinigte Staaten; "Share for Share Take-Over Bid" - Großbritannien; "offres publiques d'échange" - Frankreich).

Zum Schutz außenstehender Aktionäre vor Übervorteilung durch den potentiellen Erwerber der Aktienmehrheit wurde in den Vereinigten Staaten auf der Grundlage des "Williams Act von 1968"¹ der Securities Exchange Act von 1934 durch eine Anzahl von Publizitätsvorschriften erweitert (Sec. 13(d) und 14(d)). Die Publizitätspflicht setzt dann ein, wenn der Übernehmer eine Beteiligung von 5 v.H. oder mehr an dem "Zielunternehmen" anstrebt. Als Informationen, die sowohl den Aktionären und dem Management des Zielunternehmens als auch der Securities and Exchange Commission, und zwar vor der Unterbreitung des Übernahmeangebots, zu geben sind, zählt Sec. 13 (d)(1) des Securities Exchange Act von 1934 auf:

- "(1) Identität und 'Background' der bietenden Partei;
- (2) Quelle und Höhe der für den Erwerb der Aktien eingesetzten Mittel, im Falle einer Fremdfinanzierung (z.B. spezielle Bankkredite), Identität der beteiligten Partei(en);

¹ An Act providing for full disclosure of corporate equity ownership of securities under the Securities Exchange Act of 1934, Public Law No. 90-439, 82 Stat. 454, amending Securities Exchange Act §§ 12-14, 15 U.S.C. §§ 78 1-n (1964).

- (3) Pläne des Bieters im Falle der angestrebten Beherrschung des Zielunternehmens (z.B. Liquidation des Unternehmens, Veräußerung von Vermögensgegenständen, Fusion oder sonstige wesentliche Änderungen der Unternehmensstruktur);
- (4) Zahl der bereits im Besitz des Bieters befindlichen (oder durch Verträge mit Dritten direkt oder indirekt zu beanspruchenden) Aktien des Zielunternehmens;
- (5) Verträge, Vereinbarungen oder Absprachen mit Dritten bezüglich der Aktien des Zielunternehmens (z.B. Joint Ventures, Weiterverkauf der erworbenen Aktien, Teilung von Verlusten oder Gewinnen, Zurückhaltung von Proxies)."¹

Als weitere Schutzvorschriften räumt Sec. 14(d)(5) Securities Exchange Act von 1934 den Aktionären, die das Übernahmeangebot bereits akzeptiert haben, ein Rücktrittsrecht innerhalb bestimmter Fristen ein. Sofern das Übernahmeangebot überzeichnet wird, ist der Anbieter zur pro rata Übernahme verpflichtet. Wurden weniger als die gewünschten Aktien angeboten, und wird ein neues Übernahmeangebot bei einem höheren Preis unterbreitet, so ist der Bieter verpflichtet, auch denjenigen Aktionären, die bereits das erste Angebot angenommen hatten, den erhöhten Preis zu zahlen.

Der so spezifizierte Minderheitenschutz wurde durch die ständig fortschreitende Rechtsprechung auch auf Transaktionen ausgeweitet, die kein Tender Offer im üblichen Sinne darstellen. So wurde der Geltungsbereich auf "Special-Bids" erweitert. Hierbei handelt es sich um Übernahmeangebote, bei denen die offerierten Aktien unverzüglich aufgekauft werden, bis das Angebot erfüllt oder zurückgezogen ist. Die Publizitäts- und Abwicklungsvorschriften finden darüber hinaus auch in bestimmten Fällen des direkten Aktienerwerbs außerhalb der Börse Anwendung. Dies gilt dann, wenn eine natürliche oder juristische Person durch direkte Kaufverhandlungen mit einzelnen Aktionären einer Gesellschaft versucht, mindestens 5 v.H. der Anteile der

¹ Heinrich Höllner: Der Einfluß des Gesellschaftsrechts..., aaO., S.201 f.

Gesellschaft zu erwerben¹.

Ebenso wie in den Vereinigten Staaten besteht der Minderheitenschutz bei Übernahmeangeboten in Großbritannien im wesentlichen aus Informationspflichten, die dem bietenden Aktionär, der Gruppe von Aktionären resp. dem bietenden Unternehmen auferlegt sind. Die Publizitätsvorschriften haben das Ziel, den angesprochenen Aktionär in die Lage zu versetzen, sich aufgrund von gesicherten Tatsachen eine Meinung zu bilden und die erforderlichen Entscheidungen treffen zu können². Darüber hinausgehende Schutzvorschriften, wie etwa ein Rücktrittsrecht, sind nicht gegeben. Es wird im Gegenteil die Situation des akzeptierenden Aktionärs dadurch geschwächt, daß dem Übernehmer nicht zwingend die Verpflichtung zum Kauf der angebotenen Aktien auferlegt ist³.

Die französische Regelung ist hinsichtlich der Informationspflicht und der Abwicklung der englischen ähnlich. Allerdings besteht, auch gegenüber der amerikanischen Regelung, eine Besonderheit. Der Wirtschafts- und Finanzminister hat ein Veto-recht. Er kann innerhalb von drei Tagen nach Veröffentlichung des Übernahmeangebotes die Übernahme untersagen⁴. In dieser Vorschrift ist eine konsequente Weiterführung der Genehmigungspflicht beim Anteilserwerb durch nicht französische Anleger zum Zwecke der Erreichung einer Mehrheitsbeteiligung zu sehen.

In der Bundesrepublik sind Übernahmeangebote möglich und werden, wenn auch selten, wie z.B. im Fall Thyssen-Rheinstahl im Jahre 1973, durchgeführt. Eine spezifische gesetzliche Regelung besteht nicht.

¹ Zu den Anwendungsbereichen und den Auslegungen des Begriffs Tender Offer in der amerikanischen Rechtsprechung vgl. Edward Ross Aranow und Herbert A. Einhorn: Tender offers for Corporate Control, New York und London 1973, S.69 ff.

² Einzelheiten vgl. M.A. Weinberg: Weinberg on Take-Overs and Mergers, London 1971, S.136 ff.

³ Vgl. J.F. Northey und L.H. Leigh: Introduction to Company Law, aaO., S.288.

⁴ Einzelheiten zur französischen Regelung vgl. Gudrun Freitag: Konzentrationspolitik in Frankreich, aaO., S.243 ff.

b. Sicherung der Aktionärs- und Gläubigerrechte durch das Recht der verbundenen Unternehmen

Das Schwergewicht des Minderheitenschutzes bei Unternehmensverbindungen liegt in der Bundesrepublik nicht auf der Behandlung bestimmter Vorgehensweisen, die dem Ziel der Erlangung von Kontrolle dienen, sondern auf bestimmten Rechtsfolgen, die an das Vorliegen von Unternehmensverbindungen anknüpfen. Sie beziehen sich in erster Linie auf eine Überwachung bei bestehenden Unternehmensverbindungen und nicht auf die Überprüfung bestimmter Transaktionen zur Errichtung von Unternehmensverbindungen.

Die Erfassung der Unternehmensverbindungen (§§ 291 bis 338 AktG) knüpft an die Definition des § 15 AktG an. Sie wendet sich also an Unternehmen, die im Verhältnis zueinander in Mehrheitsbesitz stehende und mit Mehrheit beteiligte Unternehmen, abhängige und herrschende Unternehmen, Konzernunternehmen, wechselseitig beteiligte Unternehmen oder Vertragsteile eines Unternehmensvertrages (z.B. eines Gewinnabführungsvertrages) sind.

In den §§ 291 und 292 AktG erfolgt zunächst die Behandlung von Unternehmensverträgen. Hierunter sind Verträge zu subsumieren, durch die sich eine Aktiengesellschaft oder eine Kommanditgesellschaft auf Aktien einer anderen Gesellschaft unterstellt oder sich verpflichtet, ihre Gewinne an ein anderes Unternehmen abzuführen (§ 291 AktG). Es sind dies konkret der Beherrschungs- und der Gewinnabführungsvertrag. Durch § 292 AktG werden weiterhin "andere Unternehmensverträge", nämlich die Gewinngemeinschaft, der Teilgewinnabführungsvertrag und der Betriebspacht- und Betriebsüberlassungsvertrag normiert¹. Die Aufzählung der fünf Arten von Unternehmensverträgen ist abschließend, aber dennoch nicht vollständig. In der Wirtschaftspraxis vorkommende

¹ Zur inhaltlichen Bestimmung der verschiedenen Unternehmensverträge vgl. Philipp Möhring: Die gesetzliche Regelung der Unternehmensverbindungen im neuen Aktiengesetz, Neue Juristische Wochenschrift, Jg. 20 (1967), S. 4 ff.

Arten von Verträgen, wie etwa Gestionsverträge, sind nicht erfaßt.

Mit der rechtlichen Zulässigkeit der Unterordnung einer Aktiengesellschaft oder einer Kommanditgesellschaft auf Aktien unter eine andere Gesellschaft wird die Gefahr des Rückgangs der Ertragskraft bis hin zur Substanzaußscheidung der beherrschten Gesellschaft geradezu heraufbeschworen. Diese Gefahr hat der Gesetzgeber durch eine Vielzahl von Vorschriften zu begrenzen versucht. Zur Sicherung der Interessen der Gesellschaft, ihrer Anteilseigner und Gläubiger bestehen im einzelnen folgende Regelungen:

- (1) Gesetzliche Rücklagen: Bei Aktiengesellschaften ist zwingend der zwanzigste Teil des Jahresüberschusses in die gesetzlichen Rücklagen einzustellen, bis die Rücklage 10 v.H. des Grundkapitals oder einen in der Satzung eventuell vorgesehenen höheren Anteil erreicht hat (§ 150 Abs.2 Nr.1 AktG). Da bei einem Gewinnabführungsvertrag bzw. einem Teilgewinnabführungsvertrag bei einem Vertragsteil kein oder nur noch ein reduzierter Gewinn verfügbar ist, ist eine Dotierung der gesetzlichen Rücklagen nicht gewährleistet. Bei Beherrschungsverträgen bestehen wegen des Weisungsrechts ähnliche Bedenken. Damit dennoch eine Auffüllung auf 10 v.H. des Grundkapitals erreicht wird, schreibt § 300 AktG vor, daß dies bereits innerhalb der ersten fünf Jahre nach Abschluß eines Gewinnabführungsvertrages, und zwar in gleichen Raten, zu erfolgen hat. Für Teilgewinnabführungsverträge bleibt die Regelung des § 150 AktG bestehen, es ist jedoch von dem Jahresüberschuß auszugehen, der sich vor Abführung des Teilgewinns ergibt. Besteht ein Beherrschungsvertrag, so gelten die Vorschriften über den Gewinnabführungsvertrag analog.
- (2) Beschränkung der Gewinnabführung: Zur Vermeidung einer Substanzaußscheidung schreibt § 301 AktG vor, daß bei Gewinnabführungen von dem Jahresüberschuß (vermindert um den Verlustvortrag aus dem Vorjahr und die gesetzlichen Rücklagen) auszugehen ist, der sich bei einer selbständigen Gesell-

schaft ergeben würde. Da der Jahresüberschuß also entsprechend den allgemeinen Regeln der aktienrechtlichen Rechnungslegung zu ermitteln ist, bleiben die vor Abschluß des Gewinnabführungsvertrages angesammelten Reserven dem Zugriff versperrt¹. Eine Ausnahme besteht lediglich hinsichtlich der freien Rücklagen, die während der Dauer des Gewinnabführungsvertrages entstanden sind; sie können durch die begünstigte Gesellschaft wieder entnommen werden (§ 301 Satz 2 AktG).

- (3) Verlustübernahme: Mit der Gewinnabführung ist untrennbar auch die Verpflichtung zur Übernahme eventuell entstehender Verluste verbunden. Bei Vorliegen eines Gewinnabführungs- oder Beherrschungsvertrages hat das beherrschende Unternehmen bei dem anderen Vertragsteil entstehende Jahresfehlbeträge auszugleichen, soweit diese nicht durch die Auflösung freier Rücklagen, die während der Vertragsdauer eingestellt worden sind, geschehen kann (§ 302 Abs. 1 AktG). Für Betriebspacht- und Betriebsüberlassungsverträge, soweit sie zwischen einem herrschenden und einem abhängigen Unternehmen geschlossen werden, gilt das Postulat der Verlustübernahme nur dann, wenn die für die Nutzung vereinbarten Gegenleistungen nicht das unter normalen Umständen angemessene Entgelt erreichen (§ 302 Abs. 2 AktG)².
- (4) Gläubigerschutz: Bei der Beendigung von Gewinnabführungs- und Beherrschungsverträgen ist ein besonderer Schutz der Gläubiger erforderlich. Er wird ihnen in Form eines Anspruchs auf Sicherheitsleistung durch das ehemals herrschende Unternehmen gegeben (§ 303 AktG).
- (5) Angemessener Ausgleich: Neben den Schutzvorschriften zugunsten der Gesellschaft und ihrer Gläubiger bestehen weitere

¹ Entnahmen aus den freien Rücklagen können gemäß § 157 Abs. 1 Nr. 30 AktG nicht Bestandteil des Jahresüberschusses sein.

² Vgl. Baumbach-Hueck: Aktiengesetz, aaO., Randnr. 5 zu § 302.

Vorschriften zur Sicherung der Aktionärsinteressen. Beim Vorliegen eines Gewinnabführungsvertrages steht bei dem einen Vertragsteil ex definitione kein Gewinn mehr zur Verfügung. Als Ausgleich dafür ist in dem zugrundezulegenden Gesellschaftsvertrag eine angemessene Ausgleichszahlung für die freien Aktionäre zu garantieren (§ 304 Abs.1 AktG). Diese muß sich an der Ertragslage der Gesellschaft, wie sie sich vor Abschluß des Vertrages zeigte, orientieren. Danach ist zu berechnen, welcher Betrag sich bei Fortführung der Gesellschaft als unabhängigem Unternehmen als durchschnittliche Dividende voraussichtlich ergeben würde¹. Bei Abschluß eines Beherrschungsvertrages ist zwar auch künftig eine Gewinnerzielung und Gewinnverwendung bei dem beherrschten Unternehmen nicht ausgeschlossen, wegen des Weisungsrechts aber nicht gewährleistet. Es sind daher auch hier die Vorschriften über die angemessene Ausgleichszahlung anzuwenden.

- (6) Abfindung: Wegen der spezifischen Gefahren, die sich für außenstehende Aktionäre bei Bestehen von Gewinnabführungs- und Beherrschungsverträgen und nach deren Beendigung ergeben, kann es dem einzelnen Aktionär nicht zugemutet werden, gegen seinen Willen Mitglied der Gesellschaft zu bleiben. Es wird daher in § 305 AktG zusätzlich ein Recht auf angemessene Abfindung statuiert. Die Abfindung kann oder muß in Aktien der begünstigten Gesellschaft oder der sie beherrschenden Gesellschaft resp. in bar erfolgen².

Von den gesetzlich normierten Unternehmensverträgen werden bei Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen besonders weitgehende Verpflichtungen an das begünstigte Unternehmen gestellt. Es besteht daher in besonderem Maße die Gefahr, daß sich Unternehmen den vielfältigen Auflagen dadurch zu entziehen suchen,

¹ Vgl. Baumbach-Hueck: Aktiengesetz, aaO., Randnr. 7 zu § 304.

² Zu den einzelnen Arten der vorgeschriebenen Abfindungen vgl. den sehr ausführlichen § 305 AktG.

daß sie Verträge aushandeln, die zwar ökonomisch die Erreichung des gleichen Ziels gewährleisten, die aber juristisch nicht als Beherrschungsverträge klassifizierbar sind. Der Umgehungsgefahr wird dadurch entgegengetreten, daß Beherrschungsverträge als solche zu kennzeichnen und ins Handelsregister einzutragen sind. Liegt dennoch z.B. bei einem Betriebspachtvertrag de facto ein Beherrschungsvertrag vor, so treten die Vorschriften über die Haftung bei Empfang verbotener Leistungen (§ 62 AktG) und die Ersatzpflicht bei Handlungen zum Schaden der Gesellschaft (§§ 117 und 317 AktG) ein¹. Einen positiven Anreiz zur Offenlegung eines Beherrschungsvertrages gibt das Aktiengesetz durch die im Verhältnis zu anderen Unternehmensverträgen günstigere Gestaltung der Leitungsmacht.

Neben dem Schutz von Gesellschaften, Aktionären und Gläubigern stellt die Verteilung der Leitungsmacht und Regelung der Verantwortlichkeit beim Vorliegen von Abhängigkeitsverhältnissen ein zentrales Problem im Recht der verbundenen Unternehmen dar. Dieser Bereich wird im Aktiengesetz von 1965 erstmals behandelt. Hierbei werden zwei Fälle unterschieden:

- (1) Das Abhängigkeitsverhältnis beruht auf einem Beherrschungsvertrag; andere Verträge genügen nicht.
- (2) Es besteht ein Abhängigkeitsverhältnis, ohne daß ein Beherrschungsvertrag vorliegt. Hierunter fallen insbesondere die faktischen Konzerne, also auch Gewinnabführungsverträge.

ad 1

Besteht zwischen zwei rechtlich selbständigen Unternehmen ein Beherrschungsvertrag, so bilden sie im Sinne des § 18 AktG einen Vertragskonzern². Für diesen Fall normiert § 308 AktG ein Weisungsrecht des herrschenden Unternehmens gegenüber dem Vor-

¹ Vgl. Philipp Möhring: Die gesetzliche Regelung ..., aaO., S.6.

² Neben dem Beherrschungsvertrag führt auch eine Eingliederung gemäß § 319 AktG zu einem Vertragskonzern. Vgl. Baumbach-Hueck: Aktiengesetz, aaO., Randnr. 8 zu § 18.

stand des beherrschten Unternehmens (und damit verbunden eine entsprechende Weisungsfolgepflicht). Das herrschende Unternehmen kann auch Anweisungen geben, die für das beherrschte Unternehmen von Nachteil sind, soweit sie dem Konzerninteresse dienen. § 308 AktG sieht keine Verpflichtung zum Ausgleich von Nachteilen vor. Es wird hier also vom Gesetzgeber ausdrücklich das Interesse des Konzerns (genauer des Vertragskonzerns) in seiner Gesamtheit über die Interessen der einzelnen abhängigen Konzerngesellschaften gestellt.

Der Gewährung derart weitreichender Eingriffsmöglichkeiten müßten zumindest besondere Schutzmaßnahmen für die Gesellschaftsgläubiger und die in der Gesellschaft verbliebenen Aktionäre gegenüberstehen. Eine Haftung der herrschenden Gesellschaft besteht jedoch nur dann, wenn sie ihren Ausgleichs- oder Abfindungsverpflichtungen nicht nachkommt. Für die gesetzlichen Vertreter der herrschenden Gesellschaft gilt, daß sie bei ihrer Weisungserteilung die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden haben (§ 309 AktG). Eine Verletzung dieser Sorgfaltspflicht ist gegeben, wenn

- (1) die nachteiligen Weisungen nicht dem Konzerninteresse dienen,
- (2) wenn sie zwar dem Konzerninteresse dienen, eine Benachteiligung des beherrschten Unternehmens aber vermeidbar gewesen wäre und
- (3) wenn der beherrschten Gesellschaft Maßnahmen untersagt werden, die zu ihrem Vorteil gereicht hätten, ohne für den Konzern einen Nachteil zu erbringen¹.

Den beklagten Vertreter der herrschenden Gesellschaft trifft die Beweislast für seine Schuldlosigkeit.

Die Einflußmöglichkeiten des herrschenden Unternehmens auf die beherrschte Gesellschaft erfordern eine besondere Art der Gel-

¹ Vgl. Hans Würdinger: Aktien- und Konzernrecht, aaO., S.291.

tendmachung von Ersatzansprüchen. In Änderung resp. Erweiterung der bei selbständigen Unternehmen bestehenden Vorschriften kann bei Vorliegen eines Beherrschungsvertrages neben dem Vorstand der beherrschten Gesellschaft bzw. der Hauptversammlung jeder einzelne Aktionär der abhängigen Gesellschaft diesen Anspruch geltend machen. Es wurde hier also auf das Mindesterfordernis von 10 v.H. des Grundkapitals verzichtet (§ 147 AktG) und statt dessen eine abgeleitete Klage, wie sie sonst im anglo-amerikanischen Recht üblich ist, statuiert.

ad 2

Bei den übrigen Beherrschungs-Abhängigkeitsverhältnissen, also bei denen ohne Beherrschungsvertrag, liegt in der Regel ein faktischer Konzern vor. Das bedeutet jedoch nicht, daß dem Verhältnis zweier Unternehmen eines faktischen Konzerns kein Unternehmensvertrag zugrunde liegen darf. Das "faktische Element" der Beziehung gründet sich einzig auf die Ausübung der Leitungsmacht. Bei einem Beherrschungsvertrag wird die Leitung des beherrschten Unternehmens per Vertrag auf das herrschende Unternehmen übertragen. Bei den sonstigen Abhängigkeitsverhältnissen, wie z.B. bei Gewinnabführungsverträgen, wird die Leitungsmacht faktisch durch den beherrschenden Teil ausgeübt oder kann zumindest durch ihn ausgeübt werden¹. Im ersten Fall können die Weisungen mit rechtlichen Mitteln, im zweiten Fall kraft tatsächlicher Machtposition durchgesetzt werden. Im faktischen Konzern - wie auch im Vertragskonzern - ist die zentrale Frage der Umfang der gewährten Leitungsmacht. Diese wird auch im faktischen Konzern dann gewährt, wenn durch sie für das beherrschte Unternehmen Nachteile entstehen können (§ 311 AktG). Im Gegensatz zum Vertragskonzern müssen hier jedoch die entstehenden Nachteile durch das herrschende Unternehmen ausgeglichen werden.² Zur Publizierung derartiger Vorgänge und zur Offenlegung des

¹ Vgl. hierzu Bruno Kropff: Der "faktische Konzern" als Rechtsverhältnis, Der Betrieb, Jg.20 (1967), S.2147 ff.

² Über die Klassifizierung der Nachteile sowie des Ausgleichs vgl. Baumbach-Hueck: Aktiengesetz, aaO., Randnr. 8 und 9 zu § 311.

Herrschaftsverhältnisses hat der Vorstand jedes abhängigen Unternehmens einen Bericht über die Beziehungen der Gesellschaft zu verbundenen Unternehmen ("Abhängigkeitsbericht") zu erstellen. Dieser muß gemäß § 312 Abs.1 AktG folgende Bestandteile aufweisen:

- (1) alle Rechtsgeschäfte mit dem herrschenden Unternehmen innerhalb des vergangenen Jahres;
- (2) alle Rechtsgeschäfte mit Unternehmen, die mit dem herrschenden Unternehmen verbunden sind;
- (3) alle Rechtsgeschäfte, die auf Veranlassung des herrschenden Unternehmens oder eines mit ihm verbundenen Unternehmens durchgeführt wurden;
- (4) alle anderen Maßnahmen, die auf Weisung der letztgenannten Unternehmen vorgenommen oder unterlassen wurden;
- (5) bei den unter (1) bis (3) genannten Rechtsgeschäften sind Leistung und Gegenleistung, bei den unter (4) genannten Maßnahmen sind die Gründe für die Durchführung oder Unterlassung sowie die Vorteile und Nachteile anzugeben;
- (6) bei nachteiligen Weisungen ist die Art des Ausgleichs zu bezeichnen.

Dieser Abhängigkeitsbericht ist durch einen Wirtschaftsprüfer auf seine formale und inhaltliche Richtigkeit zu überprüfen.

Ein Vergleich der Regelungen des faktischen Konzerns mit denen des Vertragskonzerns zeigt, daß der Gesetzgeber letzteren eindeutig bevorzugt hat. "Die Pflichten, die der kraft Beherrschungsvertrags Herrschende zu erfüllen und die Rücksichten, die er zu nehmen hat, dürften einem Unternehmen an der Konzernspitze weit weniger lästig sein, als die Fesseln, die ihm im faktischen Konzern durch die gesetzlichen Beschränkungen der Einwirkungsmöglichkeiten und vor allem durch die Auslegungspflicht angelegt wären. Es kann deshalb nicht überraschen, daß nicht wenige Konzernunternehmen die 'Flucht nach vorn' in den Beherrschungsvertrag antreten."¹

¹ Philipp Möhring: Die gesetzliche Regelung..., aaO., S.9.

5. Schlußfolgerungen für das System in der Bundesrepublik

Ein direkter Vergleich zwischen dem Recht der verbundenen Unternehmen und dem Recht der Übernahmeangebote ist an sich nicht möglich, da die zugrundeliegenden Regelungen an zwei unterschiedliche Tatbestandsmerkmale anknüpfen. Die Gegenüberstellung zeigt jedoch, daß eine Erweiterung des deutschen Konzernrechts im weiteren Sinne wünschenswert, wenn nicht sogar notwendig ist. Eine Einbeziehung des "Kaufs und Verkaufs von Kontrolle" per Übernahmeangebot in das Aktiengesetz könnte eine Vielzahl von Mißbrauchsmöglichkeiten, wie sie in den Vereinigten Staaten, aber auch in der Bundesrepublik aufgetreten sind, verhindern. Eine Ausweitung des Geltungsbereichs auf den direkten Erwerb von Aktienpaketen außerhalb der Börse und ohne öffentliches Angebot könnte darüber hinaus - wie dies auch in den Vereinigten Staaten geschehen ist - die zur Zeit diskutierte Einführung einer Anmelde- und/oder Genehmigungspflicht beim Erwerb größerer Beteiligungen durch Ausländer entbehrlich machen. Auch in anderen Bereichen, wie etwa im Insider-Recht, könnte eine Erfassung von Übernahmeangeboten durch das Aktienrecht Gesetzeslücken schließen.

Das Recht der verbundenen Unternehmen - so wie es in der Bundesrepublik besteht - weist verschiedene Unzulänglichkeiten auf, von denen besonders die Probleme von Minderheitsaktionären bei Vorliegen eines Beherrschungsvertrages einer effizienteren Lösung bedürfen. Sowohl die Dividendengarantie als auch das Recht auf Abfindung verwirklichen nicht die ihnen gesteckten Ziele. Da die Dividendengarantie nur für die Dauer des Beherrschungsvertrages Geltung hat, kann für die Aktionäre die Situation eintreten, daß sie zwar eine Zeit lang eine feste Dividende erhalten, nach einer eventuellen Kündigung des Vertrages aber eine durch "nachteilige Weisungen" ausgehöhlte Beteiligung besitzen. Auch das Abfindungsangebot scheint kein hinreichendes Äquivalent für den Verlust einer Beteiligung an einem bislang selbständigen Unternehmen zu sein. "Selbst wenn man in dem Zwang zur Wahl zwischen Dividendengarantie und Ab-

findung keinen Zwang zur Wahl zwischen Ausbeutung und Enteignung im privaten Interesse sieht, bleibt die Tatsache bestehen, daß sich die Grundlagen, die der Bemessung einer Abfindung zugrundeliegen, von demjenigen manipulieren lassen, der die Gesellschaft unter Kontrolle hat. Die Rechtsmacht, die der Staat hier dem Konzernherrscher zur Verfügung stellt, steht in jedem Fall mit den Prinzipien eines Rechtsstaates in Widerspruch."¹

Ebenso wie beim Beherrschungsvertrag stellt auch bei anderen Unternehmensverbindungen die Beendigung desselben einen neuralgischen Punkt im Minderheitenschutz dar. So kann beispielsweise in einem faktischen Konzern während der gesamten Dauer seines Bestehens jede von der Konzernspitze ergangene Weisung für ein einzelnes Konzernmitglied vorteilhaft gewesen sein. Dennoch kann sich z.B. die Situation ergeben, daß die Aktionäre nach Beendigung des Konzernverhältnisses an einem Unternehmen beteiligt sind, dessen Maschinenpark zwar den bilanzierten Werten entspricht, dessen Ausnutzung aber wegen Fortfalls der ehemaligen Konzernunternehmen als Abnehmer für die Produkte nicht mehr gegeben ist.

6. Grenzüberschreitende Unternehmensverbindungen

Das Fehlen geeigneter rechtlicher Vorschriften in bezug auf Unternehmensverbindungen im grenzüberschreitenden Bereich hat dazu geführt, daß in der Rechtswirklichkeit auf dem Boden der Vertragsfreiheit eigene Gestaltungsformen gefunden wurden. Die jetzige Situation ist in etwa mit der in der Bundesrepublik vor Inkrafttreten des Aktiengesetzes von 1965 vergleichbar. Obgleich seinerzeit weder eine Konzerngesetzgebung noch das Recht der Gewinnabführungsverträge existierten, gab es sehr wohl Konzerne und Gewinnabführungsverträge. Da innerhalb der EG die Frage

¹ Helmut Arndt: Wirtschaftliche Macht, aaO., S.39.

grenzüberschreitender Fusionen insbesondere aus steuerrechtlichen Gründen¹ noch nicht gelöst ist, bleiben bislang grenzüberschreitende Unternehmensverbindungen die stärkste Form der Unternehmenskonzentration. Aus der wirtschaftlichen Notwendigkeit heraus, engere Bindungen zu schaffen, als es die Unternehmensverbindungen an sich zulassen, entstanden und entstehen - unbeschadet gesetzlicher Vorschriften - neue, fusionsähnliche Gestaltungsmöglichkeiten, die bei fortbestehender rechtlicher Selbständigkeit aller beteiligten Unternehmen die Aufgabe der eigenen Rechtspersönlichkeit gewissermaßen simulieren.

Das Instrument des Beteiligungserwerbs bildet die verbreitetste Art der Unternehmensverbindungen innerhalb der EG. Es stellt gleichzeitig eine Plattform für die Verstärkung bestehender Bindungen, etwa in Form von personellen Verflechtungen, Gesellschaftsverträge u.ä., dar. Da innerhalb der einzelnen EG-Staaten der Beteiligungserwerb durch gesellschaftsrechtliche Vorschriften weitgehend ermöglicht wird², ergeben sich kaum Schranken. Zudem wird in Art. 221 in Verbindung mit Art. 58 EWGV bestimmt, daß es den einzelnen Mitgliedstaaten untersagt ist, den Beteiligungserwerb durch Angehörige anderer Mitgliedstaaten zu verhindern³. Diese Vorschrift wird lediglich von Frankreich durchbrochen. Der Erwerb von Beteiligungen durch Ausländer ist dort anmeldepflichtig. Dem Wirtschaftsminister ist ferner die Möglichkeit gegeben, die Aufschiebung des Erwerbs anzuordnen⁴.

Die finanzielle Beteiligung bildet in vielen Fällen den Ausgangspunkt für personelle Verflechtungen auf der Ebene der

¹ Vgl. hierzu: Das Problem der Unternehmenskonzentration ..., aaO., S.16 ff.

² Zu möglichen Einschränkungen, die sich hinsichtlich der Rechtsform von Gesellschaften, denen es gestattet ist, Beteiligungen zu halten, in den einzelnen EG-Staaten ergeben können, vgl. Ernst Gessler: Die rechtlichen Möglichkeiten..., aaO., S.14 f.

³ Vgl. Hans Joachim Herrmann: Rechtsformen der grenzüberschreitenden Kooperation und Konzentration im Gemeinsamen Markt, Die Aktiengesellschaft, Jg.14 (1969), S.352.

⁴ Vgl. Décret Nr. 67/78 vom 27. 1. 1967.

Aufsichts- und Leitungsorgane. Das Management erfährt eine gewisse Internationalisierung, allerdings beschränkt auf die jeweils abhängigen Gesellschaften¹. Eine Beschränkung der Einflußmöglichkeiten könnte sich in zweifacher Hinsicht ergeben. So versuchen der belgische und der luxemburgische Gesetzgeber, die Macht der Großaktionäre dadurch einzuschränken, daß sie die Ausübung von mehr als 20 v.H. der gesamten Stimmen resp. 40 v.H. des vertretenen Kapitals auf der Hauptversammlung durch eine Person untersagen. Diese Bestimmungen stellen jedoch keine ernsthafte Begrenzung der Mehrheitsherrschaft dar, da überschüssige Stimmrechte durch Mittelsmänner wahrgenommen werden können.

Eine weitere Beschränkung könnte sich aus einer Begrenzung der Mandate, die durch eine Person in Aufsichts- und Leitungsorganen wahrgenommen werden können, ergeben. Derartige Bestimmungen bestehen in Frankreich (Art. 127, 136 LSC) und in der Bundesrepublik (§ 100 AktG). In Frankreich ist die Regelung insofern eindeutig, als sie sich ausdrücklich auf Mandate "von Aktiengesellschaften mit Sitz im französischen Mutterland" (Art. 136 LSC) bezieht. Die Zahl der Mandate, die eine Person innehaben kann, ist auf acht Sitze im Aufsichtsrat und zwei im Vorstand begrenzt. Obgleich § 100 Abs. 2 Nr.1 AktG diese Frage offen läßt, ist auch für die Bundesrepublik anzunehmen, daß es sich ausschließlich um Mandate im Inland handeln soll. Hierdurch wird allerdings dem Sinn und Zweck der Vorschrift, nämlich durch Beschränkung auf 10 Aufsichtsratsmandate in verschiedenen Gesellschaften für eine Person eine Kumulation von Verfügungsmacht zu verhindern, widersprochen. Eine Ausdehnung auf entsprechende ausländische Positionen ist bis zur Verwirklichung einer europäischen Aktiengesellschaft unmöglich, da in den übrigen EG-Staaten keine Gesellschaftsorgane existieren, die dem Aufsichtsrat des deutschen Aktienrechts exakt entsprechen, auf die also das Verbot der Mandatshäufung ausgedehnt werden

¹ Vgl. Uwe-Helmut Schneider: Über die Notwendigkeit, neben der SE und der internationalen Fusion weitere gesellschaftsrechtliche Formen der Zusammenfassung europäischer Unternehmen zu schaffen. Die Aktiengesellschaft, Jg.16 (1971), S.210.

könnte¹.

In einzelnen EG-Staaten bestehen gesetzliche Möglichkeiten, die sogar Großaktionäre - zuweilen auch Dritte - in der Ausübung ihrer Macht bei der Bestellung von Mitgliedern des Aufsichts- und/oder Leitungsorgans unterstützen. So können die Satzungen von Kapitalgesellschaften in den Niederlanden vorsehen, daß Vorstandsmitglieder einer Vorschlagsliste zu entnehmen sind, die von einer bestimmten Person, die noch nicht einmal Aktionärs-eigenschaft besitzen muß, aufzustellen ist. Will die Hauptversammlung von diesen Vorschlägen abweichen, benötigt sie dazu eine zwei Drittel Mehrheit. Für die Besetzung des Aufsichtsorgans gilt - dem Entsendungsrecht des § 101 Abs. 2 AktG entsprechend -, daß bis zu einem Drittel der Mandate durch andere Personen als durch die Hauptversammlung besetzt werden können². Durch solche und ähnliche Bestimmungen, die auch in anderen EG-Staaten existieren, läßt sich bei internationalen Unternehmensverbindungen über die Einflußmöglichkeiten aus der Beteiligung hinaus Verfügungsmacht in und über die betreffenden Gesellschaften erlangen, erhalten und verstärken.

Eine weitere Intensivierung kann die grenzüberschreitende Verbindung zwischen zwei oder mehreren Gesellschaften durch den Abschluß von Beherrschungs-, Gewinnabführungs- oder Geschäfts-führungsverträgen erfahren. Diese Art der Unterwerfung ist zwar in allen EG-Staaten (außer der Bundesrepublik) nicht gesetzlich geregelt, doch lassen sich auch dort Unterordnungskonzerne aufbauen. Dies führt für Unternehmen in der Bundesrepublik und insbesondere für deren Aktionäre zum zumindest teilweisen Verlust der durch das Aktiengesetz von 1965 gewährten Schutzvorschriften. Dieser Sachverhalt wird von Meilicke³ anhand der

¹ Vgl. Rudolf A. Schütze: Die Berücksichtigung ausländischer Aufsichtsratsmandate im Rahmen von § 100 Abs. 1 Nr. 1 Aktiengesetz, Die Aktiengesellschaft, Jg.12 (1967), S.322 f.

² Vgl. Ernst Gessler: Die rechtlichen Möglichkeiten..., aaO., S.17.

³ Vgl. Heinz Meilicke: Korporative Versklavung deutscher Aktiengesellschaften durch Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge gegenüber in- und ausländischen Unternehmen, in: Berliner Festschrift für Ernst E. Hirsch, Berlin 1968, S.118 ff.

Beherrschungsverträge zwischen der Standard Elektrik Lorenz AG (SEL) und der International Standard Electric Corporation (ISEC) sowie zwischen der Deutschen Erdöl AG (DEA) und Texaco wie folgt verdeutlicht:

- (1) § 302 Abs.1 AktG schreibt vor, daß bei Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen während der Vertragsdauer ein eventuell bei der beherrschten Gesellschaft entstandener Jahresfehlbetrag durch die herrschende Gesellschaft auszugleichen ist. Das Aktiengesetz ist jedoch in seinem Geltungsbereich auf die Bundesrepublik beschränkt - ein ergangenes Urteil wäre in den Vereinigten Staaten nicht vollstreckbar. Obgleich in beiden Verträgen auf § 302 AktG Bezug genommen wird, sieht Meilicke die Rechte der deutschen Unternehmen als nicht gesichert an. Schwierigkeiten sieht er insbesondere darin, daß eine Klage in den Vereinigten Staaten durchgeführt werden müßte.
- (2) Hinsichtlich des Gläubigerschutzes sieht § 300 AktG vor, daß nach Beendigung eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrages seitens der Gläubiger ein Anspruch auf Sicherheitsleistung¹ durch das ehemals herrschende Unternehmen entsteht. Der herrschende Teil kann sich wahlweise auch für die Forderungen verbürgen (§ 303 Abs.3 AktG). Auch diese Vorschrift ist im Ausland nicht bindend: Gläubiger können sich nicht auf sie berufen.
- (3) Bei Vorliegen eines Beherrschungsvertrages sieht § 309 Abs.2 und 3 AktG vor, daß die gesetzlichen Vertreter des herrschenden Unternehmens, soweit sie bei der Erteilung von Weisungen die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters nicht einhalten, gesamtschuldnerisch haften. Der Schadensersatz kann sowohl von der Gesellschaft als auch von jedem einzelnen Aktionär geltend gemacht werden. Meilicke vertritt die Ansicht, daß derartigen Ansprüchen in der Regel zwei Schwierigkeiten entgegenstehen werden. Zum einen kennt das amerikanische Recht überhaupt keine "gesetzlichen Vertreter", so daß kein Anspruchsgegner vorhanden wäre. Zum anderen

¹ Für die Art der Sicherheitsleistung und die diesbezüglichen Gläubigerrechte gelten die §§ 232 ff.BGB.

müßte der Anspruch in den Vereinigten Staaten geltend gemacht werden, wo die Anspruchsgrundlage nicht besteht. Soweit der Anspruch dennoch in einer "derivative suit" durchsetzbar wäre, bestünde für einzelne Aktionäre darüber hinaus das Problem der Repräsentation vor einem amerikanischen Gericht.

- (4) § 304 Abs.1 Nr.2 AktG verpflichtet die herrschende Gesellschaft, soweit kein Gewinnabführungsvertrag besteht, den außenstehenden Aktionären als Ausgleich einen bestimmten jährlichen Gewinnanteil zu garantieren. In Abweichung zum Gesetzestext garantiert aber nicht die Obergesellschaft, sondern die deutsche Aktiengesellschaft die Dividende. Es heißt in § 3 des Unternehmensvertrages zwischen der ISEC und der SEL: "1. SEL garantiert ihren außenstehenden Aktionären für die Dauer dieses Vertrages einen jährlichen Gewinnanteil in Höhe von 21 v.H. des Aktienbetrages. 2. Wird für ein Geschäftsjahr keine oder eine geringere als die garantierte Dividende ausgeschüttet, so wird der garantierte Gewinnanteil oder der Unterschiedsbetrag einen Tag nach der Hauptversammlung fällig, welcher der festgestellte Jahresabschluß vorgelegen oder welche den Jahresabschluß festgestellt hat. 3. Gegen ISEC erwerben die außenstehenden Aktionäre nur dann einen Anspruch auf Zahlung des garantierten Gewinnanteils, wenn und soweit ISEC eine solche unmittelbare alleinige Verpflichtung durch schriftliche Erklärung gegenüber dem Vorstand der SEL übernimmt."¹ Nach Ansicht Meilickes ist der Vertrag daher nichtig².

¹ Heinz Meilicke: Korporative Versklavung..., aaO., S.122.

² Zur Nichtigkeit von Beherrschungsverträgen und Gewinnabführungsverträgen vgl. § 304 Abs.3 AktG.

II. Verschmelzung von Kapitalgesellschaften

1. Verschmelzung im nationalen Bereich

Die Verschmelzung von Unternehmen hat dadurch, daß mindestens eine der beteiligten Gesellschaften ihre Rechtspersönlichkeit aufgibt, im Vergleich zu den dargestellten Arten der Unternehmensverbindungen, bei denen die beteiligten Gesellschaften ihre wirtschaftliche Selbständigkeit zwar (zumindest teilweise) verlieren, rechtlich aber selbständig bleiben, endgültigen Charakter, d.h. sie ist nicht mehr rückgängig zu machen. Soweit in den untersuchten Ländern gesetzliche Bestimmungen für die Durchführung von Verschmelzungen bestehen¹, weisen sie folgende einheitliche Wesensmerkmale auf:

- (1) Es muß die Vereinigung von mindestens zwei Kapitalgesellschaften zu einer einheitlichen Gesellschaft stattfinden. Dies kann in der Weise geschehen, daß das Vermögen einer (der übertragenden) Gesellschaft als Ganzes auf eine andere (die übernehmende) Gesellschaft übertragen wird (Verschmelzung durch Aufnahme). Sie kann zum anderen dadurch erfolgen, daß mindestens zwei Kapitalgesellschaften untergehen und ihre Vermögen auf eine neu zu gründende Gesellschaft übertragen (Verschmelzung durch Neubildung). Bei beiden Arten der Verschmelzung vollzieht sich die Vermögensübertragung in Form einer Sacheinlage. Das zu übertragende Vermögen umfaßt sämtliche Aktiva und Passiva oder in bestimmten Fällen nur die Aktiva, wenn die Verbindlichkeiten vorher getilgt wurden². Die gesetzlichen Grundlagen für die Ver-

¹ Vgl. hierzu auch Konrad Duden: Aktienrechtsreform in Deutschland, Frankreich und England, Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht, Jg. 31 (1967), S. 70 f.

² Nach dem Recht der Niederlande kann die Tilgung der Verbindlichkeiten Voraussetzung für die Verschmelzung sein. Vgl. Michael Fernholz: Die Fusion von Aktiengesellschaften und der Schutz von Aktionären und Dritten bei der Fusion in den Rechten der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, Diss. Mainz 1965, S. 26.

schmelzung durch Aufnahme und Verschmelzung durch Neubildung in der Bundesrepublik sind die §§ 339 bis 385 AktG¹. Im französischen Recht werden die Verschmelzung durch Aufnahme ("fusion par absorption") und die durch Neubildung ("fusion par constitution") durch Art. 371 ff. LSC geregelt². Der englische Gesetzgeber unterscheidet zwar nicht explizit zwischen der Verschmelzung durch Aufnahme und Neubildung, läßt aber beide Arten im Rahmen der Bestimmungen über "re-constructions and amalgamations" gemäß Sec. 287 und 206 bis 208 Companies Act 1948 zu. Dabei werden die Verschmelzung durch Aufnahme und Neubildung unter dem Begriff "amalgamation" subsumiert³. In den Vereinigten Staaten werden Verschmelzungen, bedingt durch den föderativen Aufbau der USA, durch die jeweiligen Gesellschaftsrechte der Einzelstaaten geregelt. Es findet sich jedoch in allen Gesetzen eine einheitliche Terminologie. Verschmelzungen durch Aufnahme werden als "mergers" und Verschmelzungen durch Neugründung als "consolidations" bezeichnet⁴.

- (2) Nach Wirksamwerden der Verschmelzung verlieren die übertragenden Gesellschaften unwiderruflich ihre Eigenschaft als Rechtssubjekt und erlöschen⁵.

¹ Zur begrifflichen Bestimmung sowie zur Abgrenzung gegenüber fusionsähnlichen Vorgängen vgl. Ulrich Immenga: Unternehmensfusion und Aktionärsrechte, Der Betriebs-Berater, Jg. 25 (1970), S. 629 f. und Carl Hans Barz: Rechtliche Fragen zur Verschmelzung von Unternehmen, Die Aktiengesellschaft, Jg. 17 (1972), S. 1 f.

² Zu den Unterschieden zwischen der französischen und der deutschen Regelung vgl. Hans Gunnar Fleischmann: Steuerharmonisierung und Änderung der Unternehmensform, München 1973, S. 180 f.

³ Zu Einzelheiten des Verfahrens, Eingriffsmöglichkeiten der Gerichte und Schutz der Minderheitsaktionäre vgl. Sir Francis Gore-Browne: Gore-Browne on Companies, aaO., S. 872 ff.

⁴ Vgl.: Corporation Manual, United States Corporation Co. (Hrsg.), Ausgabe 1972, New York 1972, jeweils unter Nr. 46.

⁵ Vgl. Michael Fernholz: Die Fusion von Aktiengesellschaften, aaO., S. 26.

- (3) Die Aktionäre der untergehenden Gesellschaft müssen in angemessener Weise abgefunden werden. Dies kann dadurch geschehen, daß die Aktionäre für ihre alte Beteiligung Aktien oder sonstige Wertpapiere der aufnehmenden Gesellschaft oder der neu zu gründenden Gesellschaft erhalten. Daneben ist, soweit sich die Werte der Beteiligung von übertragender und übernehmender Gesellschaft als ein für einen Umtausch unpraktikables Verhältnis erweisen, ein Ausgleich der Spitzenbeträge in bar möglich. Er darf jedoch nach dem Aktiengesetz der Bundesrepublik nicht 10 v.H. des Wertes der im Wege der Verschmelzung gewährten Aktien der übernehmenden Gesellschaft überschreiten. Weitere Möglichkeiten für den Ausgleich von Spitzenbeträgen sind die Unterlassung einer Dividendenzahlung oder die Gewährung einer besonderen Dividende anlässlich der Verschmelzung¹.

Von der Verschmelzung im Sinne des Aktiengesetzes sind folgende verschmelzungsähnliche Vorgänge zu unterscheiden:

- (1) Die Übertragung einer Gesellschaft beliebiger Rechtsform auf eine GmbH oder eine bergrechtliche Gewerkschaft. Die aktienrechtlichen Bestimmungen der Bundesrepublik sehen vor, daß die aufnehmende oder neu zu gründende Gesellschaft notwendigerweise eine Aktiengesellschaft oder eine Kommanditgesellschaft auf Aktien sein muß. Die Bestimmungen des Aktiengesetzes wären auch nicht analog anwendbar, nicht zuletzt deshalb, weil die Gewährung von Aktien an die Gesellschafter der untergehenden Gesellschaft nicht möglich wäre, da keine vorhanden sind. Als verschmelzungsähnlicher Vorgang wäre allerdings eine Vermögensübertragung unter Auflösung und Liquidation der übertragenden Gesellschaft möglich.
- (2) Die Übernahme des Vermögens einer Personengesellschaft (OHG, KG, Gesellschaft bürgerlichen Rechts) bedarf ebenfalls der Übertragung der einzelnen Vermögensgegenstände bei gleichzeitiger Auflösung der Gesellschaft und zählt nicht als

¹ Vgl. Carl Hans Barz: Rechtliche Fragen..., aaO., S.2.

Verschmelzung im technischen Sinne.

- (3) Die Übertragung des Vermögens einer Aktiengesellschaft auf eine Personengesellschaft auf dem Wege der verschmelzenden Umwandlung. Diese vollzieht sich in der Bundesrepublik nach den Vorschriften des UmwG¹.
- (4) Die Übertragung des Vermögens einer Versicherungsgesellschaft in Form einer Aktiengesellschaft auf eine Versicherungsgesellschaft auf Gegenseitigkeit. Dieser Vorgang ist der Verschmelzung zwar ähnlich, doch besteht die Gegenleistung nicht in Aktien.
- (5) Die Übertragung der Betriebe zweier Aktiengesellschaften auf eine neu gegründete Aktiengesellschaft in der Weise, daß die ursprünglichen Gesellschaften als Holdinggesellschaften weiter bestehen bleiben².
- (6) Die Eingliederung, die sich nach dem Aktiengesetz der Bundesrepublik gemäß §§ 319 ff. vollzieht.
- (7) Die "fusion-scission"³ des französischen Rechts. Hier handelt es sich um die Aufspaltung des Vermögens einer Gesellschaft bei gleichzeitiger Übertragung der Vermögensteile auf bereits bestehende Gesellschaften bzw. die Teilnahme an einer Neugründung mit einer bereits bestehenden Gesellschaft.
- (8) Die "reconstructions" im englischen Recht. Hierunter ist die Übertragung des Geschäftsbetriebes einer Gesellschaft auf eine neue, extra zu diesem Zweck gegründete Gesellschaft zu verstehen. Die alte Gesellschaft wird liquidiert und die

¹ Gesetz über die Umwandlung von Kapitalgesellschaften und bergrechtlichen Gewerkschaften, vom 12. November 1956, BGBI. I S.844.

² Vgl. Baumbach-Hueck: Aktiengesetz, aaO., Randnr. 6 der Übersicht vor § 539.

³ Vgl. Hans Gunnar Fleischmann: Steuerharmonisierung und Änderung der Unternehmensform, aaO., S.180.

Aktionäre erhalten, anstatt des Erlöses in bar, Aktien der neuen Gesellschaft. Die Aktionäre der neuen Gesellschaft sind dann mit denen der alten identisch.

Aufgabe des Gesellschaftsrechts ist es nicht, etwa auf dem Wege des Genehmigungsvorbehalts dadurch wirtschaftspolitisch steuernd einzugreifen, daß bestimmten Unternehmensgründungen, Satzungsänderungen, dem Erwerb von Beteiligungen u.ä. die Genehmigung versagt wird, wie es nach dem Konzessionssystem im 19. Jahrhundert noch möglich war¹.

Die Aufgabe des Gesellschaftsrechts in bezug auf die Konzentration von Verfügungsmacht und Unternehmen durch Unternehmenszusammenschlüsse muß daher in der Schaffung spezieller Schutzvorschriften für außenstehende Aktionäre und der Fortführung der Schutzbestimmungen zugunsten von Minderheitsaktionären, Gläubigern und Belegschaftsmitgliedern gesehen werden, die nicht umgangen werden können.

a. Rechtsschutz von Aktionären

Bei der Verschmelzung von zwei oder mehreren bislang voneinander unabhängigen Gesellschaften konkretisieren sich die Interessen der Aktionäre der beteiligten Unternehmen in der Erhaltung ihrer Vermögens- und Herrschaftsrechte auch bei und nach dem Übergang ihrer Mitgliedschaft auf die andere Gesellschaft, also auf ein angemessenes Umtauschverhältnis. Um diesem Verlangen Rechnung zu tragen, sehen die Aktiengesetze der Bundesrepublik² und Frankreichs³ ausschließlich den Umtausch in Aktien

¹ Vgl. Bäumbach-Hueck: Aktiengesetz, aaO., Randnr. 6 der Einleitung.

² Vgl. Carl Hans Barz: Rechtliche Fragen..., aaO., S.2.

³ Vgl. Michel Claret u.a.: La pratique des fusions, scissions et apports partiels, 3. Aufl., Paris 1972, S.A 1.

der aufnehmenden bzw. der neu zu gründenden Gesellschaft vor. In Großbritannien¹ und den Vereinigten Staaten² wird dagegen der Erhaltung der Vermögensrechte ein höherer Stellenwert beigemessen. So ist z.B. in den gesellschaftsrechtlichen Vorschriften der meisten amerikanischen Bundesstaaten eine alternative Abfindung der Aktionäre der untergehenden Gesellschaft in stimmberechtigten oder stimmrechtslosen Aktien, in sonstigen Wertpapieren oder in Vermögensgegenständen vorgesehen. Der Anteil der Barleistung, der in der Bundesrepublik auf 10 v.H. des Wertes der Anteile beschränkt ist, kann in den USA bis zu 50 v.H. betragen. Es ist sogar eine Überschreitung dieses Anteils möglich, doch müssen dann erhebliche steuerliche Nachteile in Kauf genommen werden³.

Anders als nach dem Aktiengesetz der Bundesrepublik haben in einigen Bundesstaaten der USA auch die Aktionäre der aufnehmenden Gesellschaft ein Recht auf Barabfindung⁴.

Unabhängig von der Art der Vergütung der Einlage existiert jedoch in allen untersuchten Ländern gleichermaßen das Problem der Bewertung der untergehenden Gesellschaft(en). In allen untersuchten Rechtssystemen obliegt es den Leitungsorganen der beteiligten Unternehmen, in einem Verschmelzungsvertrag u.a. das Verhältnis, in dem die Aktien der übertragenden Gesellschaft(en)

¹ Vgl. Leon G.R. Spolansky und B.N. Buckley: Practice and Procedures for Takeovers in England, The Business Lawyer, Vol.28 (1972), S.73.

² Vgl. Heinrich Hölzler: Der Einfluß des Gesellschaftsrechts..., aaO., S.175 ff.

³ Vgl. Boris I. Bittker und James S. Eustice: Federal Income Taxation of Corporations and Shareholders, 3. Aufl., Boston/Mass. 1971, S.11-64 ff.

⁴ Vgl. Heinrich Hölzler: Der Einfluß des Gesellschaftsrechts..., aaO., S.176 f.

getauscht werden sollen festzulegen¹. Wenn und soweit die Verschmelzungspartner völlig unabhängig voneinander sind, kann grundsätzlich davon ausgegangen werden, "daß der Interessengegensatz zwischen Übertragenden (Verkäufer) und Übernehmenden (Käufer) zu einem angemessenen Preis für das zu fusionierende Unternehmen führt. Es handelt sich hier lediglich um einen Anwendungsfall der dem Privatrecht zugrundeliegenden Vorstellung von einer Vertragsgerechtigkeit als Folge autonomer Entscheidungen der Parteien."²

Das Umtauschverhältnis als ein Ergebnis einer Schätzung des Vermögens der beteiligten Gesellschaften wird in der Bundesrepublik im allgemeinen von Wirtschaftsprüfern begutachtet, nicht zuletzt deshalb, um von vornherein möglichen Vorwürfen im Hinblick auf eine unsachgemäße Einschätzung der Verhältnisse zu entgehen. Im Gegensatz zu Frankreich³ besteht hierzu allerdings keine Verpflichtung.

Werden bei einer Verschmelzung - wie dies in der Rechtswirklich-

1 Für die Bundesrepublik vgl. Baumbach-Hueck: Aktiengesetz, aaO., Randnr.3 zu § 340; für die Vereinigten Staaten vgl. Heinrich Hölzler: Der Einfluß des Gesellschaftsrechts..., aaO., S.174; für Frankreich, Patrick Durand und Jaques Latscha: Les groupements d'entreprises, Paris 1973, S.117 f; für die übrigen EG-Staaten gilt entsprechendes. Vgl. Kommission der Europäischen Gemeinschaften: Vorschlag einer dritten Richtlinie des Rates zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Abs.2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter bei Fusionen von Aktiengesellschaften vorgeschrieben sind, Beilage zum Bulletin 5-1970, Brüssel 1970, Erläuterung zu Art.3 (im folgenden zitiert als 3. Richtlinien-vorschlag).

2 Ulrich Immenga: Unternehmensfusion und Aktionärsrechte, aaO., S.629.

3 Vgl. Art. 377 LSC: "Die Bilanzprüfer jeder Gesellschaft haben, gegebenenfalls unter Beistand von Sachverständigen ihrer Wahl, einen Bericht zu verfassen und vorzulegen, der die Einzelheiten der Verschmelzung und insbesondere die Vergütung für die Einlagen in die aufnehmende Gesellschaft zum Gegenstand hat. Die Bilanzprüfer können hierzu Mitteilung aller zweckmäßigen Unterlagen bei jeder der beteiligten Gesellschaften erhalten."

keit als Normalfall angenommen werden kann - bei den vertragsschließenden Parteien gleichgerichtete Interessen wirksam, so wird der von den Gesetzgebern für die Verschmelzung vorausgesetzte Ausgleichsmechanismus zwischen den autonomen Vertragsparteien außer Kraft gesetzt. Dies ist z.B. bei der Konzernverschmelzung regelmäßig der Fall, also dann, wenn die aufnehmende Gesellschaft bereits über eine Mehrheitsbeteiligung bei der zu verschmelzenden Gesellschaft verfügt. Die herrschende Gesellschaft kann hier auf den Willensbildungsprozeß der Fusionspartner und damit auf die Bedingungen des Fusionsvertrages entscheidend einwirken. Der Gegenwert für die Einbringung der Gesellschaft ist dann nicht mehr das Ergebnis von Verhandlungen unabhängiger Partner. Es handelt sich häufig um organisatorische Veränderungen der rechtlichen Struktur des Konzerns, die von den Leitungsorganen des Konzerns verfügt und durchgesetzt werden.

Die für die Zustimmung zu dem Verschmelzungsvertrag erforderliche Hauptversammlungsmehrheit ist in den untersuchten Ländern unterschiedlich. Sie beträgt in der Bundesrepublik beispielsweise 75 v.H. der Stimmen und des vertretenen Kapitals beider Gesellschaften (§ 340 Abs.2 AktG). In Frankreich ist für die Rechtsgültigkeit des Beschlusses über die Verschmelzung bei der ersten einberufenen Hauptversammlung die Anwesenheit bzw. Vertretung von mindestens 50 v.H. aller Aktionäre, bei der zweiten Einberufung, die zu erfolgen hat, wenn bei der ersten das notwendige Quorum nicht erreicht wurde, von mindestens 25 v.H. aller Aktionäre erforderlich. Die Abstimmung muß eine zwei Drittel Mehrheit erbringen¹. In den meisten Bundesstaaten der USA ist ebenfalls eine zwei Drittel Mehrheit der Aktionäre aller beteiligten Unternehmen erforderlich, wobei eine getrennte Abstimmung für alle Aktiengattungen gefordert werden kann². In einigen Bundesstaaten (z.B. in Delaware) ist auch die einfache Stimmenmehrheit ausreichend, wobei stimmberechtigte und

¹ Vgl. Gudrun Freitag: Konzentrationspolitik..., aaO., S.242.

² Vgl. Heinrich Hölzler: Der Einfluß des Gesellschaftsrechts..., aaO., S.176.

stimmrechtslose Aktien aggregiert werden. Für den Fall, daß bei einer Verschmelzung das Kapital der aufnehmenden Gesellschaft um nicht mehr als 20 v.H. vergrößert werden soll, ist bei der aufnehmenden Gesellschaft eine Abstimmung sogar entbehrlich¹.

Neben diesen unterschiedlichen Bestimmungen über die Art der Abfindung und über die für Verschmelzungsvorgänge erforderlichen Hauptversammlungsmehrheiten differieren auch die sonstigen Schutzbestimmungen für Minderheitsaktionäre, wie etwa die Klagemöglichkeiten, Publizitätsvorschriften und Auskunftsrechte in den untersuchten Ländern. So wird für die Bundesrepublik durch § 340 Abs.4 AktG das Auskunftsrecht des Aktionärs auf alle für die Verschmelzung wesentlichen Angelegenheiten aller an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften ausgedehnt.

Das zentrale Thema jeder Diskussion über Zustimmung oder Ablehnung des Verschmelzungsvertrages ist das Umtauschverhältnis. Um dem vor einer Entscheidung stehenden Aktionär die erforderlichen Beurteilungskriterien zur Verfügung zu stellen, werden die Befragten Auskünfte über Substanz- und Ertragskraft, Zukunftsaussichten sowie wertmindernde oder werterhöhende Faktoren sämtlicher beteiligter Unternehmen zu geben haben. Soweit die Bewertungsgutachten Gegenstand des zur Abstimmung stehenden Vertrages sind, wird sich ein Teil der Fragen auch auf Einzelheiten der Bewertung beziehen. Hierbei können sich jedoch Schwierigkeiten ergeben, wenn Interna der beteiligten Gesellschaften angesprochen werden, deren Bekanntgabe in der Öffentlichkeit nicht erwünscht ist. Um die besondere Problematik, die sich aus einer Auskunftsverweigerung ergibt², von vornherein

¹ Vgl. §§ 251 (c) und 251 (f)(3) Delaware Gen.Corp.Law (1967).

² Die Entscheidung darüber, ob ein Vorstand eine Auskunft zu geben hat, fällt auf Antrag eines Aktionärs das zuständige Landgericht. Zu den Voraussetzungen vgl. § 132 AktG und Baumbach-Hueck: Aktiengesetz, aaO., Randnr. 4 und 5 zu § 132.

zu unterlaufen, werden in der Praxis die Bewertungsgutachten nicht zum Gegenstand des Verschmelzungsvertrages gemacht¹. Das auf alle beteiligten Gesellschaften ausgedehnte Auskunftsrecht, unabhängig davon, ob das Bewertungsgutachten Bestandteil des Verschmelzungsvertrages ist oder nicht, findet seine Grenzen in den §§ 131 und 132 AktG. Hier werden einzelne Tatbestände von der Auskunftspflicht ausgenommen. So besteht keine Auskunftspflicht über die sich aus dem Wert bestimmter Gegenstände gemäß der Jahresbilanz und einem eventuell höherem tatsächlichen Wert ergebenden Differenzen (§ 131 Abs.3 Ziff.3 AktG). Ferner erstreckt sich die Auskunftspflicht nicht auf Bewertungs- und Abschreibungsmethoden. Der Aktionär ist somit bei seiner Entscheidungsfindung im wesentlichen auf die Ansätze in den Bilanzen mit ihren bereits dargestellten Unzulänglichkeiten angewiesen.

Über die allgemeinen Schadensersatzvorschriften hinaus wird durch § 349 AktG eine spezielle Schadensersatzpflicht der Verwaltungsorgane der übertragenden Gesellschaft normiert. Nach ihr haften die Mitglieder des Vorstandes sowie des Aufsichtsrats als Gesamtschuldner für den Schaden, der der Gesellschaft, ihren Aktionären und Gläubigern aus der Verschmelzung entsteht. Von dieser Haftung sind alle Mitglieder ausgenommen, die ihre Sorgfaltspflicht bei der Prüfung der Bewertungsgutachten und beim Abschluß des Verschmelzungsvertrages beachtet haben. Ein etwaiger Prozeß wird nicht von den betroffenen Aktionären oder Gläubigern, sondern von einem durch das zuständige Amtsgericht auf Antrag bestellten Vertreter nach den Prinzipien der Prozeßstandschaft geführt. Hierdurch soll eine Vielzahl von gleichartigen Prozessen vermieden und eine einheitliche Entscheidung gewährleistet werden.

¹ Als Beispiel für ein aus geschäftspolitischen Gründen nicht veröffentlichtes Verschmelzungsgutachten vgl.: Elikraft-Aktionäre billigen Fusion, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.222 vom 25. September 1970, S.18.

b. Auswirkung der Harmonisierungsbestrebungen in der EG

Im 3. Richtlinienvorschlag sind die Vorschriften über die Verschmelzung von Aktiengesellschaften, die dem Recht desselben Mitgliedstaates unterliegen, also im nationalen Bereich, sowie die Schutzbestimmungen mit Wirkung für die Gesellschaft und Dritte zusammengefaßt¹. Der Geltungsbereich beschränkt sich ausschließlich auf Aktiengesellschaften. In der Bundesrepublik wären also Kommanditgesellschaften auf Aktien (KGaA) nicht erfaßt. Diese Rechtsform (und auch die entsprechenden Rechtsformen gemäß den nationalen Rechten der übrigen Mitgliedstaaten) ist entgegen eines deutschen Vorschlags nicht in den Katalog des Art.1 des 3. Richtlinienvorschlags aufgenommen worden, da eine Einbeziehung für die Niederlande Schwierigkeiten verursacht hätte².

Wie das Aktienrecht der Bundesrepublik sieht auch der Richtlinienvorschlag - terminologisch abweichend, inhaltlich jedoch übereinstimmend - die "Fusion durch Aufnahme" und die "Fusion durch Bildung einer neuen Gesellschaft" vor³. Die EG-Kommission

¹ Für die grenzüberschreitende Verschmelzung liegt ebenfalls ein Entwurf vor. Vgl. Kommission der Europäischen Gemeinschaften: Entwurf eines Übereinkommens über die internationale Verschmelzung von Aktiengesellschaften und: Bericht über den Entwurf eines Übereinkommens über die internationale Verschmelzung von Aktiengesellschaften, Bulletin der Europäischen Gemeinschaften, Beilage 13/73 (im folgenden zitiert als: Entwurf eines Übereinkommens über die internationale Verschmelzung).

² Vgl. Jens Meyer-Ladewig: Der Kommissionsvorschlag für eine Dritte Richtlinie des Rates zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts (Nationale Fusion), Der Betriebs-Berater, Jg.25 (1970), S.1518.

³ In den §§ 339 ff. AktG spricht der Gesetzgeber von der Verschmelzung durch Aufnahme und der Verschmelzung durch Neubildung. Der 3. Richtlinienvorschlag wählt hingegen die Termini Fusion durch Aufnahme und Fusion durch Bildung einer neuen Gesellschaft. In Abweichung hierzu verwendet die EG-Kommission im "Entwurf eines Übereinkommens über die internationale Verschmelzung" die Begriffe Verschmelzung durch Aufnahme und Verschmelzung durch Gründung einer neuen Gesellschaft. Inhaltlich besteht zwischen den drei Begriffspaaren kein Unterschied. Die Definitionen der Verschmelzung (Fusion) durch Aufnahme sind in Anhang 14 wiedergegeben.

hat bei der Harmonisierung der Verschmelzungsvorschriften auf eine Beseitigung der formalen Unterschiede der nationalen Verfahrensvorschriften verzichtet und ihre Aufgabe darin gesehen, die Koordinierung auf jene Frage zu beschränken, die für Aktionäre und Dritte von Bedeutung sind oder sein können. Hierbei wird in erster Linie auf die Publizitätsvorschriften abgestellt. Art.3 des 3. Richtlinienvorschlags verpflichtet die Verwaltungsorgane der beteiligten Gesellschaften 'zur Erstellung und zur Publizierung eines "Fusionsplans", der in etwa dem Verschmelzungsvertrag (§§ 340 Abs.1 und 341 Abs.1 AktG) entspricht. Da die Bestimmungen über Inhalt und Veröffentlichung des Verschmelzungsvertrages des Aktiengesetzes über die des Fusionsplans gemäß dem 3. Richtlinienvorschlag hinausgehen, ist eine Anpassung entbehrlich¹.

Die an den Fusionsplan resp. den Verschmelzungsvertrag geknüpften Mindestanforderungen reichen jedoch nach Ansicht der EG-Kommission zur Wahrung der Interessen der Aktionäre nicht aus. In Art. 5 des 3. Richtlinienvorschlags ist daher vorgesehen, daß die Verwaltungsorgane der fusionierenden Gesellschaften einen ausführlichen Bericht zu erstellen haben, in dem der Fusionsplan - insbesondere das Umtauschverhältnis - zu erläutern und rechtlich und wirtschaftlich zu begründen ist.

Während in der Bundesrepublik zu Beginn der Hauptversammlung der Verschmelzungsvertrag durch den Vorstand mündlich zu erläutern ist, wäre nach dem Kommissionsvorschlag den Aktionären ein in etwa entsprechender Bericht, allerdings in schriftlicher Form und mindestens einen Monat vor der beschlußfassenden Hauptversammlung, zuzuleiten. Hierdurch wäre eine wesentliche Verbesserung der Information der Aktionäre erreicht, da eine in der Hauptversammlung abzugebende mündliche Erklärung nicht

¹ Vgl. hierzu Hans-Jürgen Sonnenberger: Interne Fusion von Aktiengesellschaften im Gemeinsamen Markt - Kommissionsvorschlag einer Dritten Richtlinie zur Angleichung des Gesellschaftsrechts, Die Aktiengesellschaft, Jg.16 (1971), S. 8.

geeignet ist, die Aktionäre bei ihrer Entscheidungsfindung adäquat zu unterstützen. Dies gilt insbesondere bei Publikums-gesellschaften, in denen der überwiegende Teil der Aktionäre die Hauptversammlung nicht besucht. Selbst dann, wenn diese Aktionäre im Rahmen einer Stimmrechtsvertretung von ihrem Weisungsrecht Gebrauch machen wollen, mangelt es ihnen an der Kenntnis wichtiger Informationen.

Der Kommissionsvorschlag stellt weiter die Verpflichtung auf, den Fusionsplan durch unabhängige Sachverständige¹ prüfen zu lassen². Die Prüfung ist für jede der zu verschmelzenden Gesellschaften getrennt und von verschiedenen Prüfern vorzunehmen. Über die Prüfung ist ein Bericht zu erstellen und den Aktionären mindestens einen Monat vor der Hauptversammlung zu übersenden. In ihm haben die Sachverständigen zu erklären, ob sie das Umtauschverhältnis als gerechtfertigt ansehen oder nicht. Eine derartige Informationspflicht besteht in der Bundesrepublik nicht.

Eine weitere Verbesserung des Informationsstandes der Aktionäre könnte durch die Übernahme der in Art.5 Nr.3 b des 3. Richtlinienvorschlags vorgesehenen Verpflichtung seitens der Gesellschaft, den Aktionären die Bilanzen, Gewinn- und Verlustrechnungen sowie Geschäftsberichte aller fusionierenden Gesellschaften aus den letzten drei Jahren zur Verfügung zu stellen, erzielt werden.

Wenn und soweit der Kommissionsvorschlag in der vorliegenden Fassung verwirklicht wird, dürften den Aktionären sämtliche zur Entscheidungsfindung erforderlichen Unterlagen - soweit dies überhaupt möglich ist - zur Verfügung stehen. Hierdurch

¹ Als solche kommen z.B. die in § 33 Abs.3 AktG genannten Prüfer in Betracht.

² Eine derartige Verpflichtung besteht bereits in Frankreich in Art. 377 LSC. Dort werden die Wirtschaftsprüfer, gegebenenfalls unter Zuziehung von Sachverständigen ihrer Wahl, zur Prüfung der Einzelheiten der Verschmelzung verpflichtet.

wird allerdings nur eine theoretische Informationsmöglichkeit gegeben. An den Abstimmungsergebnissen wird dies ceteris paribus kaum etwas ändern, da bei den sogenannten Konzernverschmelzungen die Mehrheitsverhältnisse bereits vor der Hauptversammlung feststehen und bei Publikumsgesellschaften die Aktionäre sich nach wie vor den Vorschlägen ihrer Depotbanken anschließen werden.

Bei der zivilrechtlichen Haftung der Mitglieder des Vorstandes und des Aufsichtsrates setzt der Kommissionsvorschlag folgende Mindestvorschriften: a) die Haftung des Leitungs- und Aufsichtsorgans besteht gegenüber jedem einzelnen Aktionär der übertragenden Gesellschaft. Den Mitgliedstaaten bleibt es jedoch unbenommen, eine Gesamtvertretung für die Geltendmachung des Schadensersatzanspruchs (wie etwa in der Bundesrepublik) und die Verteilung eventuell erhaltener Beträge vorzuschreiben; b) die Haftung besteht gesamtschuldnerisch und unbeschränkt gegenüber jedem Mitglied der zuständigen Organe der übertragenden Gesellschaft. Diese können sich jedoch exkulpieren¹.

Zusammenfassend ist zu den Harmonisierungsvorschlägen für nationale Fusionen zu sagen, daß sie auf den Prozeß der Unternehmenskonzentration als solchen keinen Einfluß haben werden, da hierfür allein die Mehrheits- resp. Machtverhältnisse in den beteiligten Unternehmen ausschlaggebend sind. Die vorgesehenen Maßnahmen (verbesserte Publizitätspflichten, Prüfungspflicht und Haftungsvoraussetzungen) betreffen den Schutz außenstehender Aktionäre. Die Wirksamkeit der Prüfung hängt freilich von der Objektivität der Prüfer ab. Wegen der häufig zwischen Prüfer und zu prüfender Gesellschaft bestehenden Abhängigkeitsverhältnisse kann von der Richtigkeit sämtlicher Prüfungsberichte ebensowenig ausgegangen werden wie von der Richtigkeit der Prüfung von Jahresabschlüssen. Auch im Hinblick auf Schadensersatzansprüche scheint eher Pessimismus angebracht zu sein. Ebenso wie bei den sonstigen Aktionärsklagen werden auch hier

¹ Vgl. Art. 16 Nr.2 des 3. Richtlinienvorschlags.

die Probleme der Beweislast und das Prozeßkostenrisiko den angestrebten Rechtsschutz für freie Aktionäre zunichte machen.

2. Grenzüberschreitende Verschmelzungen und verschmelzungs-ähnliche Vorgänge

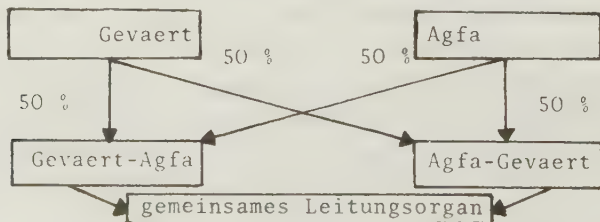
Im Gegensatz zur nationalen Fusion, die in allen Mitgliedsstaaten der EG - abgesehen von den Niederlanden - eine gesellschaftsrechtliche Regelung erfährt, existieren für internationale Verschmelzungen kaum Bestimmungen¹. Obgleich keine gesetzlichen Verbote bestehen, machen doch die nationalen gesetzlichen Bestimmungen Verschmelzungen von Unternehmen verschiedener Rechtsordnungen praktisch unmöglich. So würde beispielsweise die Fusion einer deutschen Kapitalgesellschaft mit einer ausländischen Gesellschaft daran scheitern, daß die deutsche Gesellschaft mit dem entsprechenden Hauptversammlungsbeschluß als aufgelöst gelten würde². Mangels gesetzlicher Bestimmungen bzw. der praktischen Unmöglichkeit von grenzüberschreitenden Fusionen wurden von fusionswilligen Unternehmen Hilfslösungen gefunden, die - zumindest in Teilbereichen - wirtschaftlich das gleiche Ergebnis erzielen wie eine Fusion und doch über die Formen der Unternehmensverbindungen hinausgehen. Als derartige fusionsähnliche Vorgänge sind folgende Konstruktionen denkbar und finden auch Anwendung:

¹ So wird beispielsweise in Italien eine Fusion zwischen einer italienischen und einer ausländischen Aktiengesellschaft gebilligt, soweit seitens der italienischen Gesellschaft die Voraussetzungen für die Beschlußfähigkeit und die Mehrheit durch eine außerordentliche Hauptversammlung erfüllt werden. Vgl.: Entwurf eines Übereinkommens über die internationale Verschmelzung, S.35 ff.

² Vgl. hierzu auch Günther Beitzke: Internationalrechtliches zur Gesellschaftsfusion, in: von Caemmerer, Schlochauer und Steindorff, Festschrift für Walter Hallstein, Frankfurt a.M. 1966, S.14 ff.

- (1) Eine Gesellschaft A, die bereits an einer anderen Gesellschaft B (wesentlich) beteiligt ist, strebt eine vollständige Beherrschung von B an. Soweit ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag nach dem Vorbild des deutschen Aktiengesetzes nicht möglich ist, kann die Gesellschaft A (nach vorangegangenen Beschluß über eine Kapitalerhöhung) den Aktionären von B den Umtausch von B- in A-Aktien anbieten. Kann die Umtauschaktion erfolgreich abgeschlossen werden, so bleibt zwar B juristisch fortbestehen, stellt jedoch wirtschaftlich eine "Zweigniederlassung" von A dar.
- (2) Zwei Gesellschaften A und B gründen gemeinsam eine Holding-Gesellschaft C. Diese bietet den Aktionären von A und B den Umtausch ihrer Aktien gegen C-Aktien an. A und B werden Tochtergesellschaften von C.
- (3) Eine Gesellschaft A, die eine ausländische Gesellschaft B aufnehmen will, gründet im Land von B eine Tochtergesellschaft C. Diese bietet dann den Aktionären von B den Umtausch ihrer Aktien in C-Aktien an¹.

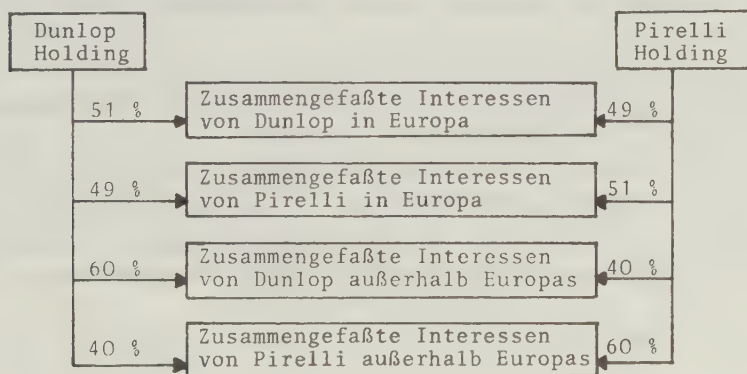
So schlossen sich beispielsweise im Jahre 1964 die Gesellschaften Agfa und Gevaert derart zusammen, daß sich beide Gesellschaften zu je 50 v.H. an zwei gemeinsam neu gegründeten Betriebsstätten (der Agfa-Gevaert GmbH in der Bundesrepublik und der Gevaert-Agfa N.V. in Belgien) beteiligten. Beide Gesellschaften



¹ Vgl. Hans Joachim Herrmann: Rechtsformen der grenzüberschreitenden Kooperation..., aaO., S.353.

haben ein gemeinsames Leitungsorgan. Die Gesellschaften Agfa und Gavaert bestehen als Holdinggesellschaften weiter. Das Ergebnis der Zusammenarbeit besteht in einer effizienteren Forschung und Entwicklung, wobei sich Gevaert auf die Filme für professionelle Filmemacher und Agfa auf die Amateurfilme spezialisierten. Absatzplanung und Absatz wurden weltweit koordiniert¹.

Einen ähnlichen Weg haben die Gesellschaften Dunlop Rubber Company Ltd., London und Pirelli SPA, Mailand eingeschlagen. Vor dem Zusammenschluß waren beide Unternehmen von ihrer Struktur her sowohl Holding- als auch Produktions- und Verkaufsgesellschaften; sie wurden in reine Finanzholdings umgestaltet. Die ursprünglichen Unternehmensteile wurden auf vier neu gegründete Gesellschaften aufgeteilt, und zwar so, daß die Interessen beider Gesellschaften, jeweils getrennt in europäische und außer-europäische Interessen, bei einer der vier neuen Gesellschaften lagen. Anschließend wurden beide Holdings an den jeweiligen inländischen und europäischen Gesellschaften bzw. Unternehmens- teilen des Partners mit 49 v.H. und mit 40 v.H. an den außer-europäischen beteiligt².



¹ Vgl. Christopher Layton: Cross Frontier Mergers in Europe, Bath, Großbritannien 1971, S.27 f.

² Vgl. Jürgen Poeche: Konzentrationsfälle und ihre einzel- und gesamtwirtschaftliche Bedeutung, Der Betrieb, Jg.24 (1971), S.10.

Zur Beseitigung der hinsichtlich fusionsähnlicher Vorgänge bestehenden Rechtsunsicherheiten und zur Schaffung der Voraussetzungen zur Bildung von Unternehmen, die sich im Rahmen der europäischen Integration den erweiterten Märkten anzupassen in der Lage sind, wurde von der EG-Kommission der Entwurf eines Übereinkommens über die internationale Verschmelzung von Aktiengesellschaften erstellt¹. Die Bereitstellung des Rechtsinstituts der grenzüberschreitenden Fusion dient ferner dem Ziel, die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen innerhalb der EG gegenüber Gesellschaften aus Drittländern zu erhöhen.

Wie bereits aus dem Titel des Entwurfs hervorgeht, ist sein Anwendungsbereich auf Aktiengesellschaften² beschränkt; es sind also Personengesellschaften, Kommanditgesellschaften auf Aktien und Gesellschaften mit beschränkter Haftung ausgeschlossen³. Die Tatbestandsmerkmale der Verschmelzung (der Entwurf unterscheidet die Verschmelzung durch Aufnahme - Kapitel II - und die Verschmelzung durch Gründung einer neuen Gesellschaft - Kapitel III) decken sich hierbei mit denen des Aktiengesetzes der Bundesrepublik und auch mit den Bestimmungen der übrigen Länder der EG. Es sind dies bei der Verschmelzung durch Aufnahme⁴:

- ¹ Vgl.: Bericht zum Entwurf eines Übereinkommens über die internationale Verschmelzung ..., aaO., S.33.
- ² Das sind: la société anonyme - naamloze vennootschap - des belgischen Rechts, die Aktiengesellschaft des deutschen Rechts, la société anonyme des französischen Rechts, la società per azioni des italienischen Rechts, la société anonyme des luxemburgischen Rechts und de naamloze vennootschap des niederländischen Rechts. Vgl. Art. 4 Entwurf eines Übereinkommens über die internationale Verschmelzung..., aaO.
- ³ Eine Ausweitung auf Gesellschaften, die nicht Aktiengesellschaften sind, wurde unterlassen, um die Zielsetzungen auf dem Gebiet der Aktiengesellschaften schneller zum Abschluß bringen zu können. Sie sollen gegebenenfalls in einem neuen Übereinkommen erfaßt werden. Vgl. Entwurf eines Übereinkommens über die internationale Verschmelzung..., aaO., S.45.
- ⁴ Die Definition der Verschmelzung ist zusammen mit der des Vorschlags einer Dritten Richtlinie und der des Aktiengesetzes in Anhang 14 wiedergegeben.

- Übertragung des gesamten Vermögens,
- ohne Abwicklung,
- auf eine andere Gesellschaft,
- gegen Gewährung von Aktien,
- gegebenenfalls bei barem Ausgleich von Spitzenbeträgen.

Hinsichtlich der Vorbereitung der Verschmelzung decken sich die Bestimmungen des Entwurfs eines Übereinkommens über internationale Verschmelzungen bis auf einige sprachliche Unterschiede mit denen des 3. Richtlinienvorschlags über die Fusion von Aktiengesellschaften im nationalen Bereich¹. Es wird auch hier die Erstellung und Publizierung eines "Verschmelzungsplans" gefordert, dessen Inhalt sich wiederum weitgehend mit dem nach dem deutschen Aktiengesetz obligatorischen Verschmelzungsvertrag deckt. Eine Anpassung des deutschen Aktienrechts ist daher nicht erforderlich. Hinsichtlich der Informationsunterlagen, die den Aktionären aller beteiligten Gesellschaften vor den beschlußfassenden Hauptversammlungen zu übersenden sind, insbesondere der schriftliche Bericht der Gesellschaftsorgane, der den Verschmelzungsplan rechtlich und wirtschaftlich begründen soll (Art. 11 Entwurf eines Übereinkommens über die internationale Verschmelzung), und der von unabhängigen Sachverständigen zu erstellende Bericht über den Verschmelzungsplan (Art. 12 Entwurf eines Übereinkommens über internationale Verschmelzungen), lehnt sich der Entwurf eines Übereinkommens über internationale Verschmelzungen eng an die entsprechenden Bestimmungen des 3. Richtlinienvorschlags an. Es kann daher auf die obigen Ausführungen verwiesen werden. Das gleiche gilt für die an den Hauptversammlungsbeschluß gestellten Anforderungen. Das Übereinkommen tritt erst nach Unterzeichnung der Ratifizierungsurkunde durch den letzten Unterzeichnerstaat in Kraft.

¹ Die entsprechenden Bestimmungen sind in Anhang 13 wiedergegeben.

Ergebnis

In allen untersuchten Ländern werden durch die gesellschaftsrechtlichen Bestimmungen gesetzliche Grundlagen für eine Konzentration von Verfügungsmacht und eine Konzentration von Unternehmen sowie Ansatzpunkte für den Mißbrauch dieser Macht geschaffen. Obwohl durch zum Teil unterschiedliche Rechtsnormen (bzw. das Fehlen von gesetzlichen Bestimmungen) die Konzentrationsvorgänge teilweise in unterschiedliche Richtungen gelenkt werden, sind übereinstimmend folgende Ergebnisse sichtbar geworden:

- (1) Verfügungsmacht über Kapitalgesellschaften ist keineswegs immer durch Eigentum begründet. Durch Stimmrechtsvertretung, unterschiedliche Wahlmethoden bei der Ernennung der Aufsichts- und Leitungsorgane sowie durch Beherrschung und Verschmelzung von Unternehmen findet eine Konzentration von Verfügungsmacht zugunsten von Großaktionären, Banken resp. Management statt. Die gesellschaftsrechtlich angestrebte und volkswirtschaftlich wünschenswerte Kontrolle der Verfügungsmacht ist in wirksamer Form nicht realisiert. Dies gilt insbesondere für informelle Verfügungsmacht (wie personelle Verflechtungen und Kreditabhängigkeit), die außerhalb der vom Gesellschaftsrecht vorgesehenen Organisationsstrukturen auftritt, aber auch innerhalb der gesetzlich vorgesehenen Kompetenzverteilung.
- (2) Bedingt durch diese Machtunterschiede entstehen einseitig Chancen zur Erlangung von Sondervorteilen. Dies gilt u.a. für die Sondervorteile bei der Gewinnverwendung, bei verdeckten Gewinnausschüttungen und bei Insider-Informationen in allen untersuchten Ländern gleichermaßen.
- (3) Da die gesellschaftsrechtlichen Vorschriften in allen untersuchten Ländern von der Fiktion ausgehen, daß in Aktiengesellschaften aufgrund der konzipierten demokratischen Ordnung ein Kräftegleichgewicht zwischen den Mitgliedern der Gesellschaft besteht, bleiben Rechtsprobleme, die sich aus

Machtunterschieden ergeben, zum größten Teil ungelöst. Der Ländervergleich hat hierbei nur zwei Ausnahmen zutage gefördert. Es sind dies die Insider-Gesetze in den Vereinigten Staaten und das abgeleitete Klagerecht in Großbritannien und den Vereinigten Staaten. Da sich diese Regelungen in jahrzehntelanger Anwendung bewährt haben, sollte eine Übernahme in das Gefüge der gesellschaftsrechtlichen Bestimmungen in der Bundesrepublik geprüft werden, ohne dabei jene Probleme wirtschaftlicher Macht im Zusammenhang mit der Kontrolle von Unternehmen aus dem Auge zu verlieren, die - wie gezeigt wurde - bislang in keinem der untersuchten Länder eine Lösung erfahren haben.

Anhang Nr. 1Ziff. I Händler- und Beraterregeln

Für Kreditinstitute, die als Händler in Wertpapieren tätig sind, die an deutschen Wertpapierbörsen notiert oder öffentlich mit dem Hinweis der beabsichtigten Einführung an einer deutschen Wertpapierbörse angeboten werden, gelten die nachstehenden Regeln:

1. Es ist unzulässig, Wertpapiergeschäfte aus nicht im Interesse des Kunden liegenden Gründen zu empfehlen; insbesondere dürfen keine Empfehlungen zu dem Zweck gegeben werden, die Eigenbestände des Kreditinstituts, seiner Geschäftsleiter oder seiner im Börsenhandel bzw. in der gewerblichen Anlageberatung tätigen Angestellten (nachstehend als Mitarbeiter bezeichnet) zu ermäßigen bzw. zu erhöhen oder Kurse zur Durchführung von Eigengeschäften dieser Personen in eine bestimmte Richtung zu lenken.

Aufgrund eines Kundenauftrags zum An- oder Verkauf von Wertpapieren dürfen grundsätzlich keine Eigengeschäfte des Kreditinstituts, seiner Geschäftsleiter oder seiner Mitarbeiter vorgenommen werden, die kursmäßige Nachteile für den Auftraggeber zur Folge haben.

Anhang Nr. 2Richtlinien für Insider-Geschäfte in börsennotierten oder öffentlich angebotenen Aktien (Insiderhandels-Richtlinien)

1. Mitglieder des Vorstandes und des Aufsichtsrates dürfen Geschäfte in börsennotierten oder öffentlich mit dem Hinweis der beabsichtigten Börseneinführung angebotenen Aktien, die von der Gesellschaft oder von einem mit ihr verbundenen Unternehmen ausgegeben sind (Insiderpapiere), zu keinem Zeitpunkt und in keiner Weise unter Ausnutzung vertraulicher Informationen, die von Einfluß auf die Bewertung der Insiderpapiere sein können und von denen sie aufgrund ihrer Stellung Kenntnis erlangt haben, zu eigenem Vorteil oder zum Vorteil Dritter abschließen oder abschließen lassen. Als Information dieser Art sind anzusehen: Kenntnis über eine wesentliche Ertragsveränderung oder wesentliche Tatsachen, die hierauf von Einfluß sind oder sein werden, eine Änderung des Dividendensatzes, Maßnahmen der Kapitalbeschaffung und Kapitalherabsetzung, vorgesehene Verschmelzung, Vermögensübertragung, Umwandlung, Abfindungsangebote oder Auflösung vor der Bekanntgabe.
2. Werden der Zulassungsstelle der für die Gesellschaft zuständigen Heimatbörse Tatsachen bekannt, die den Verdacht eines Verstoßes gegen die Bestimmungen der Ziffer 1 begründen, so entscheidet sie darüber, ob eine Prüfung durchgeführt wird. Bejahendenfalls verständigt sie den Vorstand der Gesellschaft, ihren Aufsichtsrat, ihren Abschlußprüfer oder in begründeten Ausnahmefällen, insbesondere auf eigenen Wunsch des Abschlußprüfers, einen anderen Wirtschaftsprüfer zwecks Vornahme der Prüfung.

Wird die Prüfung durch den Abschlußprüfer oder in den erwähn-

ten Ausnahmefällen durch einen anderen Wirtschaftsprüfer durchgeführt, so hat der von der Prüfung Betroffene dem Prüfer alle erforderlichen Auskünfte zu erteilen. Er hat dem Prüfer auch alle Kreditinstitute anzugeben, die für ihn Insiderpapiere verwahren oder während des Zeitraumes, auf den sich die Prüfung bezieht, verwahrt haben; diese Kreditinstitute sind gegenüber dem Prüfer hinsichtlich aller Geschäftsvorfälle, die sich auf Insiderpapiere beziehen, vom Bankgeheimnis zu befreien.

Soweit bei der Prüfung Verstöße gegen die Bestimmungen der Ziffer 1 festgestellt werden, fallen die Kosten der Prüfung dem bzw. den von ihr Betroffenen zur Last.

Das Ergebnis der Prüfung ist der Zulassungsstelle und, falls die Prüfung nicht durch den Aufsichtsrat durchgeführt wurde, auch dem Vorsitzenden des Aufsichtsrates oder seinem Stellvertreter unverzüglich mitzuteilen. Die Zulassungsstelle, die Gesellschaft sowie alle mit der Prüfung befaßten Personen sind ohne Einverständnis des Betroffenen nicht berechtigt, das Ergebnis der Prüfung bekanntzugeben. Der Bundesminister für Wirtschaft wird über die Ergebnisse und ihre Begründung unterrichtet.

3. Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglieder, die aus Verstößen gegen die Bestimmungen der Ziffer 1 für sich selbst oder andere Personen Gewinne erzielen, haben diese an die Gesellschaft abzuführen. § 88 Abs.3 AktG findet entsprechende Anwendung.
4. Die Gesellschaften haben sicherzustellen, daß in die Vereinbarungen, die bei Berufungen von Aufsichtsratsmitgliedern und Bestellungen von Vorstandsmitgliedern getroffen werden, Bestimmungen aufgenommen werden, die den Ziffern 1 bis 3 dieser Richtlinien entsprechen.
5. Die Vorstandsmitglieder der Gesellschaften haben andererseits

sicherzustellen, daß in die Anstellungsverträge von Angestellten, die in dieser Eigenschaft von vertraulichen Informationen im Sinne der Ziffer 1 Kenntnis zu erlangen pflegen, Bestimmungen aufgenommen werden, die sinngemäß den Ziffern 1 bis 3 dieser Richtlinien mit der Maßgabe entsprechen, daß über die Einleitungen von Prüfungen im Sinne der Ziffer 2 und über die Art ihrer Durchführung von den Gesellschaften selbst entschieden wird.

6. Zeigt das Mitglied des Vorstandes oder Aufsichtsrates oder ein Angestellter einer Gesellschaft des durch Ziffer 5 bestimmten Personenkreises der Zulassungsstelle an, daß er in den Verdacht eines Verstoßes gegen die Insiderhandels-Richtlinien geraten ist (Selbstanzeige), so begründet das den Anspruch des Anzeigenden, daß die Zulassungsstelle entsprechend Ziffer 2 dieser Richtlinien verfährt und dem Anzeigenden das Ergebnis dieses Verfahrens mitteilt.

Anhang Nr. 3Rule 10 b-5, 17 C.F.R. § 240.10b-5 (1971)

Es ist unzulässig durch die Ausnutzung von Möglichkeiten und Einrichtungen des Handels oder Verkehrs zwischen den (amerikanischen) Einzelstaaten, der Post oder einer nationalen Wertpapierbörse im Zusammenhang mit dem Kauf oder Verkauf von Wertpapieren - direkt oder indirekt -

1. betrügerische Methoden, Mittel oder Tricks anzuwenden;
2. unrichtige Erklärungen über wesentliche Tatsachen abzugeben oder wesentliche Tatsachen zu verschweigen, wenn ihre Offenlegung notwendig ist, um die betreffenden Erklärungen nach den Umständen des Falles nicht als irreführend erscheinen zu lassen;
3. Handlungen zu begehen, Geschäftspraktiken zu verwenden oder Geschäftstätigkeiten auszuüben, die sich anderen Personen gegenüber als unlauter oder betrügerisch auswirken oder auswirken können.

Quelle: Übersetzung von Bernhard Freiherr von Falkenhausen:
Minderheitenschutz und Aktienhandel, Die Aktiengesellschaft, Jg.17 (1972), S.240.

Anhang Nr. 4Art. 106 LSC

Bei Vermeidung der Nichtigkeit des Vertrages ist es Verwaltungsratsmitgliedern, die nicht juristische Personen sind, untersagt, in irgendeiner Form Darlehen bei der Gesellschaft aufzunehmen, sich von ihr einen offenen Kredit auf laufendes Konto oder anders einräumen zu lassen sowie ihre Verpflichtung gegenüber Dritten von ihr verbürgen oder avalisieren zu lassen.

Wenn indessen die Gesellschaft ein Bank- oder Finanzunternehmen betreibt, gilt dieses Verbot nicht für die laufenden kaufmännischen Geschäftsvorgänge, die zu normalen Bedingungen abgeschlossen werden.

Das gleiche Verbot gilt für die Generaldirektoren und für ständige Vertreter der juristischen Personen, die Verwaltungsratsmitglieder sind.

Es gilt ebenfalls für Ehegatten und Verwandte in aufsteigender und absteigender Linie von Personen, die unter diesen Artikel fallen, sowie für Mittelsleute.

Anhang Nr. 5Art. 220 LSC

Als Bilanzprüfer einer bestimmten Gesellschaft können nicht berufen werden:

1. die Gründer, Einbringer von Sacheinlagen, Personen, denen besondere Vorteile gewährt werden, Verwaltungsrats- oder gegebenenfalls Direktionsmitglieder der Gesellschaft oder ihrer Tochtergesellschaften im Sinne von Art. 354;
2. Verwandte und Verschwägte der unter 1. genannten Personen bis zum vierten Grade einschließlich;
3. Verwaltungsratsmitglieder oder gegebenenfalls Direktionsmitglieder oder Aufsichtsratsmitglieder sowie Ehegatten von Verwaltungsrats-, Direktions- oder Aufsichtsratsmitgliedern von Gesellschaften, die den zehnten Teil des Kapitals der Gesellschaft innehaben oder an denen diese mit dem zehnten Teil des Kapitals beteiligt ist;
4. Personen, die von den unter 1. Genannten, von der Gesellschaft oder einer unter 3. fallenden Gesellschaft ein Gehalt oder irgendwelche Bezüge für andere Ämter als des eines Bilanzprüfers erhalten, sowie deren Ehegatten;
5. Gesellschaften von Bilanzprüfern, in denen ein Gesellschafter sich in einem in vorstehenden Absätzen genannten Amte befindet.

Anhang Nr. 6Art. 10-1 Ordonance Nr. 67-833 vom 28. September 1967

(Loi n°70-1208 du 23 décembre 1970, art. 4.) - "Seront punies d'un emprisonnement de deux mois à deux ans et d'une amende de 5.000 à 5 millions de francs dont le montant pourra être porté au-delà de ce chiffre jusqu'au quadruple du montant du gain éventuellement réalisé ou de l'une de ces deux peines seulement, les personnes mentionnées à l'article 162-1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 ainsi que toutes autres personnes disposant, à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions, d'informations privilégiées sur la marché technique, commerciale et financière d'une société, qui auront réalisé sur le marché boursier, soit directement soit par interposition de personnes, une ou plusieurs opérations en exploitant lesdites informations avant que le public en ait connaissance."

"Sera punie des mêmes peines toute personne qui aura sciemment répandu dans le public par des voies et moyens quelconques des informations fausses ou trompeuses sur la marché technique, commerciale ou financière d'une société, afin d'agir sur le cours des titres de celle-ci."

Anhang Nr. 7Sec. 161 Companies Act 1948

- (1) A person shall not be qualified for appointment as auditor of a company unless either -
- (a) he is a member of a body of accountants established in the United Kingdom and for the time being recognised for the purposes of this provision by the Board of Trade; or
 - (b) he is for the time being authorised by the Board of Trade to be so appointed either as having similar qualifications obtained outside the United Kingdom or as having obtained adequate knowledge and experience in the course of his employment by a member of a body of accountants recognised for the purposes of the foregoing paragraph or as having before the sixth day of August, nineteen hundred and forty-seven, practised in Great Britain as an accountant:

Provided that this subsection shall not apply in the case of a private company which at the time of the auditor's appointment is an exempt private company.

- (2) None of the following persons shall be qualified for appointment as auditor of a company -
- (a) an officer or servant of the company;
 - (b) a person who is a partner of or in the employment of an officer or servant of the company;
 - (c) a body corporate:

Provided that paragraph (b) of this subsection shall not apply in the case of a private company which at the time of the auditor's appointment is an exempt private company. References in this subsection to an officer or servant shall be construed as not including references to an auditor.

Anhang Nr. 8Sec. 190 Companies Act 1948

(1) It shall not be lawful for a company to make a loan to any person who is its director or a director of its holding company, or to enter into any guarantee or provide any security in connection with a loan made to such a person as aforesaid by any other person:

Provided that nothing in this section shall apply either:

- (a) to anything done by a subsidiary, where the director is its holding company; or
- (b) subject to the next following subsection, to anything done to provide any such person as aforesaid with funds to meet expenditure incurred or to be incurred by him for the purposes of the company or for the purpose of enabling him properly to perform his duties as an officer of the company; or
- (c) in the case of a company whose ordinary business includes the lending of money or the giving of guarantees in connection with loans made by other persons, to anything done by the company in the ordinary course of that business.

(Prior to the coming into force of section 2 of the Companies Act, 1967, the restrictions on loans to directors did not apply to exempt private companies, but with the abolition of such companies this no longer applies. Loans made before the 1967 Act are not, however, affected. Existing loans need not be repaid and directors need not be given notice to repay them or be in danger of finding themselves in difficulties over obtaining loans from other sources.)

(2) Provision(c) to the foregoing subsection shall not authorise the making of any loan, or the entering into any guarantee, or

the provision of any security, except either:

- (a) with the prior approval of the company given at a general meeting at which the purposes of the expenditure and the amount of the loan or the extent of the guarantee or security, as the case may be, are disclosed; or
- (b) on condition that, if the approval of the company is not given as aforesaid at or before the next following annual general meeting, the loan shall be repaid or the liability under the guarantee or security shall be discharged, as the case may be, within six months from the conclusion of that meeting.

(3) Where the approval of the company is not given as required by any such condition, the directors authorizing the making of the loan, or the entering into the guarantee, or the provision of the security, shall be jointly and severally liable to indemnify the company against any loss arising therefrom.

Anhang Nr. 9Sec. 208 Companies Act 1948

(1) Where an application is made to the court under section two hundred and six of this Act for the sanctioning of a compromise or arrangement proposed between a company and any such persons as are mentioned in that section, and it is shown to the court that the compromise or arrangement has been proposed for the purposes of or in connection with a scheme for the reconstruction of any company or companies or the amalgamation of any two or more companies, and that under the scheme the whole or any part of the undertaking or the property of any company concerned in the scheme (in this section referred to as "a transferor company"), the court may, either by the order sanctioning the compromise or arrangement or by any subsequent order, make provision for all or any of the following matters:-

- (a) the transfer to the transferee company of the whole or any part of the undertaking and of the property or liabilities of any transferor company;
- (b) the allotting or appropriation by the transferee company of any shares, debentures, policies or other like interests in that company which under the compromise or arrangement are to be allotted or appropriated by the company to or for any person;
- (c) the continuation by or against the transferee company of any legal proceedings pending by or against any transferor company;
- (d) the dissolution, without winding up, of any transferor company;
- (e) the provision to be made for any persons, who within such time and in such manner as the court directs, dissent

from the compromise or arrangement;

- (f) such incidental, consequential and supplemental matters as are necessary to secure that the reconstruction or amalgamation shall be fully and effectively carried out.

(2) Where an order under this section provides for the transfer of property or liabilities, that property shall, by virtue of the order, be transferred to and vest in, and those liabilities shall, by virtue of the order, be transferred to and become the liabilities of, the transferee company, and in the case of any property, if the order so directs, freed from any charge which is by virtue of the compromise or arrangement to cease to have effect.

(3) Where an order is made under this section, every company in relation to which this order is made shall cause an office copy thereof to be delivered to the registrar of companies for registration within seven days after the making of the order, and if default is made in complying with this subsection, the company and every officer of the company who is in default shall be liable to a default fine.

(4) In this section the expression "property" includes property, rights and powers of every description, and the expression "liabilities" includes duties.

(5) Notwithstanding the provisions of subsection (6) of section two hundred and six of this Act, the expression "company" in this section does not include any company other than a company within the meaning of this Act.

Anhang Nr. 10Sec. 209 Companies Act von 1948Powers to acquire shares of shareholders dissenting from
scheme or contract approved by majority

Where a scheme or contract involving the transfer of shares or any class of shares in a company (in this section referred to as "the transferor company") to another company, whether a company within the meaning of this Act or not (in this section referred to as "the transferee company"), has within four months after the making of the offer in that behalf by the transferee company been approved by the holders of not less than nine tenths in value of the shares whose transfer is involved (other than shares already held at the date of the offer by, or by a nominee for, the transferee company or its subsidiary), the transferee company may, at any time within two months after the expiration of the said four months, give notice in the prescribed manner to any dissenting shareholder that it desires to acquire his shares, and when such a notice is given the transferee company shall, unless on an application made by the dissenting shareholder within one month from the date on which the notice was given the court thinks fit to order otherwise, be entitled and bound to acquire those shares on the terms on which, under the scheme or contract, the shares of the approving shareholders are to be transferred to the transferee company.

Provided, that where shares in the transferor company of the same classes as the shares whose transfer is involved are already held as aforesaid to a value greater than one tenth of the aggregate of their value and that of the shares (other than those already held as aforesaid) whose transfer is involved, the foregoing provisions of this subsection shall not apply unless-

- (a) the transferee company offers the same terms to all holders of the shares (other than those already held as aforesaid) whose transfer is involved, or, where those shares include shares of different classes, of them; and
- (b) the holders who approve the scheme or contract, besides holding not less than nine tenth in value of the shares (other than those already held as aforesaid) whose transfer is involved, are not less than three fourth in number of the holders of those shares.

Anhang Nr. 11Rule 30 City Code on Take-overs and Mergers, in der Fassung vom Februar 1972

No dealings of any kind (including option business) in the shares of the offeree company by any person or company, not being the offeror, who is privy to the preliminary take-over or merger discussions or to an intention to make an offer may take place between the time when there is reason to suppose that an approach or an offer is contemplated and the announcement of the approach or offer or the termination of the discussions.

Anhang Nr. 12Art. 82 Vorschlag einer Verordnung des Rates über das Statut für Europäische Aktiengesellschaften

1. Werden die Aktien der S.E. an einer Börse gehandelt, sind die Mitglieder des Vorstands, des Aufsichtsrats und alle Personen, denen die Kontrolle der Rechnungslegung der Gesellschaft obliegt, verpflichtet, alle Aktien der S.E., die ihnen selbst, ihren Ehegatten oder ihren minderjährigen Kindern direkt oder durch eine vorgeschobene Person gehören, innerhalb einer Frist von 20 Tagen nach Erwerb entweder in Namensaktien umwandeln zu lassen oder bei einer Bank zu hinterlegen.

Unbeschadet der Vorschrift des Artikels 47 Absatz 5 obliegt dieselbe Verpflichtung jeder Person, die allein oder zusammen mit ihrem Ehegatten oder ihren minderjährigen Kindern direkt oder durch eine vorgeschobene Person mehr als 10 % des Kapitals der Gesellschaft besitzt.

2. bis 4. ausgelassen.

5. Jeder Gewinn, der von einer der in Absatz 1 genannten Personen durch Kauf und Verkauf von Aktien oder umgekehrt innerhalb eines Zeitraums von 6 Monaten für eigene Rechnung, Rechnung ihres Ehegatten oder ihrer minderjährigen Kinder gemacht worden ist, ist von Rechts wegen durch die S.E. erworben worden. Der entsprechende Betrag muß innerhalb von acht Tagen nach Abwicklung des Rechtsgeschäfts, das zu dem Gewinn geführt hat, an die S.E. abgeführt werden.

Anhang Nr. 13Entwurf eines Übereinkommens
über die internationale Ver-
schmelzung von Aktiengesell-
schaftenArt. 7

1. Diejenigen Organe der sich verschmelzenden Gesellschaften, die hierfür bei Verschmelzungen nach dem auf jede der Gesellschaften anwendbaren Recht zuständig sind, erstellen einen schriftlichen Verschmelzungsplan.

2. Dieser ist notariell zu beurkunden, sofern dies nach dem Recht einer der sich verschmelzenden Gesellschaften erforderlich ist.

3. Ist aufgrund des Rechts einer der Gesellschaften vor den Beschlüssen der Hauptversammlung ein Vertrag zu schließen, so gilt dieser als Verschmelzungsplan im Sinne dieses Übereinkommens.

Art. 8

1. Der Verschmelzungsplan muß mindestens folgende Angaben enthalten:

Vorschlag einer dritten Richt-
linie über die Fusion von
AktiengesellschaftenArt. 3

1. Die Verwaltungsorgane der fusionierenden Gesellschaften erstellen schriftlich einen Fusionsplan.

Der Fusionsplan muß mindestens folgende Angaben enthalten:

a) die Firma, die Rechtsform und den Sitz der sich verschmelzenden Gesellschaften;

b) das Umtauschverhältnis der Aktien und gegebenenfalls die Höhe der baren Zuzahlung;

c) die Einzelheiten hinsichtlich der Übertragung der Aktien der übernehmenden Gesellschaft und den Zeitpunkt, von dem an diese Aktien das Recht auf Teilnahme am Gewinn gewähren;

d) den Zeitpunkt, von dem an die Handlungen der übertragenden Gesellschaft als für Rechnung der übernehmenden Gesellschaft vorgenommen gelten;

e) die Rechte, welche die übernehmende Gesellschaft den Aktionären mit Sonderrechten und den Inhabern anderer Wertpapiere als Aktien gewährt, oder die für diese Personen vorgeschlagenen Maßnahmen;

2. Der Verschmelzungsplan muß ferner die Angabe enthalten, daß die Verschmelzung der Zustimmung der in Art. 16 genannten zuständigen Organe zum Verschmelzungsplan bedarf.

a) Rechtsform, Firma und Sitz der fusionierenden Gesellschaften;

b) das Umtauschverhältnis der Aktien und gegebenenfalls den Betrag der baren Zuzahlung;

c) die näheren Einzelheiten über die Gewährung der Aktien der übernehmenden Gesellschaft und den Zeitpunkt, von dem ab diese Aktien zum Bezug von Dividenden berechtigen;

d) den Zeitpunkt, von dem ab die von der übertragenden Gesellschaft vorgenommenen Rechtsgeschäfte als Rechtsgeschäfte der übernehmenden Gesellschaft gelten;

e) die Rechte, die den Aktionären mit besonderen Rechten und den Inhabern anderer Wertpapiere als Aktien im Sinne der Artikel 13 und 14 von der übernehmenden Gesellschaft eingeräumt werden oder die Maßnahmen, die hierfür vorgeschlagen werden.

Definition der Verschmelzung (Fusion) durch Aufnahme in

§ 339 Aktiengesetz

Art.2 Vorschlag einer dritten
Richtlinie über die Fusion
von Aktiengesellschaften

Art.4 Entwurf eines Übereinkom-
mens über die internationale
Verschmelzung von Aktiengesell-
schaften

Aktiengesellschaften können ohne Abwicklung vereinigt (verschmolzen) werden. Die Verschmelzung kann erfolgen

1. durch Übertragung des Vermögens der Gesellschaft (übertragende Gesellschaft) als Ganzes auf eine andere Gesellschaft (übernehmende Gesellschaft) gegen Gewährung von Aktien dieser Gesellschaft (Verschmelzung durch Aufnahme);

Im Sinne dieser Richtlinie ist die Fusion durch Aufnahme der Vorgang, durch den eine Gesellschaft ihr Vermögen als Ganzes einschließlich der Verbindlichkeiten im Wege der Auflösung ohne Abwicklung auf andere Gesellschaft gegen Gewährung von Aktien der übernehmenden Gesellschaft an die Aktionäre der übertragenden Gesellschaft sowie gegebenenfalls von baren Zuzahlungen überträgt;

Die Verschmelzung durch Aufnahme ist der Vorgang, durch den eine Gesellschaft ihr gesamtes Aktiv- und Passivvermögen im Wege der Auflösung ohne Abwicklung auf eine andere Gesellschaft überträgt, und zwar gegen Gewährung von Aktien der übernehmenden Gesellschaft an die Aktionäre der übertragenden Gesellschaft und gegebenenfalls einer baren Zuzahlung.

Literaturverzeichnis

I. Beiträge mit Verfasserangabe

- Adler/Düring/Schmaltz: Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft, Bd. 2, Stuttgart 1971.
- Albach, Horst: Aktienrechtliche Publizität und Börsenkursentwicklung, in: Kurt Ballerstedt und Wolfgang Hefermehl, Festschrift für Ernst Gessler zum 65. Geburtstag am 5. März 1970, München 1971, S.61 ff.
- ders., Über die Schätzung der stillen Reserven deutscher Aktiengesellschaften, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.22 (1969), S.140 ff.
- Aranow, Edward Ross und Einhorn, Herbert A.: Proxy Contests for Corporate Control, 2.Aufl. New York/N.Y. und London 1968.
- dieselben: Tender Offers for Corporate Control, New York und London 1973.
- Armborst, Heinrich: Die Organisation der französischen Aktiengesellschaft. Der Stand der französischen Aktienrechtsreform am Ende des Jahres 1963, Würzburg 1966.
- Arndt, Helmut: Die Konzentration der westdeutschen Wirtschaft, in: Hans Peter Hempel, Politik in unserer Zeit, Bd.4, Pfullingen 1966.
- ders., Wirtschaftliche Macht, München 1974.
- ders., Macht, Konkurrenz und Demokratie, in: H.H. Barnikel, Probleme der wirtschaftlichen Konzentration, Darmstadt 1975.
- Ballerstedt, Kurt: Aktienrechtsreform und Unternehmensverfassung, in: Zur großen Aktienrechtsreform, Schriftenreihe der Forschungsstelle der Friedrich-Ebert-Stiftung, Hannover 1962, S.33.
- ders., Gesellschafts- und unternehmensrechtliche Probleme der Unternehmenskonzentration, in: Helmut Arndt, Die Konzentration in der Wirtschaft, Schr.VfSp. N.F., Bd.20/I, 2.Aufl., Berlin 1971, S.627 ff.
- Barz, Carl Hans: Rechtliche Fragen zur Verschmelzung von Unternehmungen, Die Aktiengesellschaft, Jg.17 (1972), S.1 ff.

- Baumbach, Adolf; Hueck, Alfred und Hueck, Götz: Aktiengesetz, 13. Aufl., München 1968, zitiert als Baumbach-Hueck: Aktiengesetz.
- Beed, Clive S.: Die Trennung von Eigentum und Kontrolle in Kapitalgesellschaften, *Ordo* Bd. 20 (1969), S.103 ff.
- Beitzke, Günther: Internationalrechtliches zur Gesellschaftsfusion, in: von Caemmerer, Schlochauer und Steindorff, *Festschrift für Walter Hallstein*, Frankfurt a.M. 1966.
- Berg, Morton L.: Management's Liability for Defamation in Proxy Statements, *Cleveland-Marshall Law Review*, Vol.18 (1969), Cleveland/Ohio, S.157 ff.
- Berle, Adolf A.: *The Twentieth Century Capitalist Revolution*, London 1955.
- ders., und Means, Gardiner, C.: *The Modern Corporation and Private Property*, New York 1932.
- Beyer-Fehling, Hermann: Die neuen Insider-Regeln, *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, Jg.23 (1970) S.1113 ff.
- Boelke, Wilfried: Die Bewertungsvorschriften des Aktiengesetzes 1965 und ihre Geltung für die Unternehmen in anderen Rechtsformen, *Grundlagen und Praxis der Betriebswirtschaft*, Bd.22, Berlin 1970.
- Boesebeck, Ernst: Abstimmungsvereinbarungen mit Aktionären, *Neue Juristische Wochenschrift*, Jg.13 (1960), S.7. ff.
- Brachvogel, Gerrit: *Aktiengesellschaft und Gesellschaftsgruppe im französischen Recht*, Stuttgart 1971.
- Brand, Helmut: *Der Stimmrechtsbindungsvertrag im deutschen und amerikanischen Recht*, Diss. Köln 1963.
- Brede, Helmut: Sind Ermessensspielräume bei der Bilanzierung und Prüfung von Rückstellungen einschränkbar?, *Der Betrieb*, Jg.25 (1972), S.984.
- Bremer, Heinz: Die Insider-Regeln, *Die Aktiengesellschaft*, Jg.16 (1971), S.55 f.
- Brunner, Dieter: *Die Rücklagenpolitik der Unternehmung*, Wiesbaden 1967.
- Bruns, Georg: Das Gespenst der "Insider-Information", *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, Jg.22 (1969), S.882.
- Busse, Andreas: *Depotstimmrecht der Banken*, Wiesbaden 1962.
- ders., *Zur Problematik von Stimmrechtsbindungsverträgen bei Personengesellschaften*, *Der Betriebs-Berater*, Jg.16 (1961), S.261 ff.

- Cary, William L.: Cases and Materials on Corporations, 4.Aufl., Mineola/ILL. 1969/1972.
- Claret, Michael; Durand, Patrick und Latscha, Jaques: La pratique des fusions, scissions et apport partiels, 3.Aufl., Paris 1972.
- Claussen, Carsten Peter: Bilanzierungsgrundsätze des neuen Aktienrechts, Die Aktiengesellschaft, Jg.13 (1968), S.1 ff.
- Colbe, Walter Busse von: Vereinheitlichung des Jahresabschlusses in der EWG, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, Jg. 2(1973), S.105.
- Conrad, Alfred: Manipulation of Share Priorities - The Record of 79 Listed Securities, Vanderbilt Law Review, Jg. 8 (1954/55), S.55 ff.
- Deuß, Walter: Die Ausübung des aktienrechtlichen Stimmrechts durch Dritte, Kritische Betrachtungen zum Referenten- und Regierungsentwurf eines neuen Aktiengesetzes und Darstellung der korrespondierenden Regelungen in den EWG-Staaten, Diss. Köln 1963.
- Dewhirst, John F.: A Conceptual Approach to Pension Accounting, The Accounting Review, Vol. 46 (1971), S.365 ff.
- Döllner, Georg: Zum Gewinnbegriff des neuen deutschen Aktiengesetzes, in: Kurt Ballerstedt und Wolfgang Hefermehl, Festschrift für Ernst Gessler zum 65. Geburtstag am 5. März 1970, München 1971, S.93 ff.
- Duden, Konrad: Aktienrechtsreform in Deutschland, Frankreich und England, Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht, Jg.31 (1967), S.51 ff.
- Durand, Patrick und Latscha, Jaques: Les groupements d'entreprises, Paris 1973.
- Ebenroth, Carsten Thomas: Das Auskunftsrecht des Aktionärs und seine Durchsetzung im Prozeß unter besonderer Berücksichtigung des Rechts der verbundenen Unternehmen, Bielefeld 1970.
- Engler, Georg Wilhelm: Vor Aktien wird gewarnt. Sind Volksaktionäre die Radikalen von morgen?, München u.a. 1967.
- Erhorn, Hans: Die Aktiengesellschaft im schwedischen Recht, Die Aktiengesellschaft, Jg.7 (1962), S.36 ff.
- Falkenhausen, Bernhard Freiherr von: Minderheitenschutz und Aktienhandel, Die Aktiengesellschaft, Jg.17 (1972), S.237 ff. und S.267 ff.
- ders., Die amerikanische Aktionärs-Demokratie, Die Aktiengesellschaft, Jg.5 (1960), S.91 ff. und S.122 ff.

- Falkenhausen, Kurt H. Freiherr von: Sonderleistungen von Aufsichtsratsmitgliedern und deren Vergütung, Die Aktiengesellschaft, Jg.11 (1966), S.379 f.
- ders., Das Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit im Aktienrecht, Die Aktiengesellschaft, Jg.12 (1967), S.309 ff.
- Fernholz, Michael: Die Fusion von Aktiengesellschaften und der Schutz von Aktionären und Dritten bei der Fusion in den Rechten der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, Diss. Mainz 1965.
- Fleischmann, Hans Gunnar: Steuerharmonisierung und Änderung der Unternehmensform, München 1973.
- Forster, Karl-Heinz: Bewertungsstreitigkeit und Rechnungslegung nach dem AktG 1965, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.19 (1966), S.555 ff.
- Freitag, Gudrun: Konzentrationspolitik in Frankreich, in: Helmut Arndt, Schriften zur Konzentrationsforschung, Bd.5, Tübingen 1972.
- Frey, Günther: Die Sonderprüfung wegen unzulässiger Unterbewertung nach §§ 258 ff AktG, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.19 (1966), S.633 ff.
- Friedmann, Howard M.: The Public Interest Derivative Suit: A Proposal for Enforcing Corporate Responsibility, Case Western Reserve Law Review, Vol.24 (1973), S.294-329.
- Gehlhoff, Joachim: Mannesmann strebt Mehrheit an, Die Welt Nr. 21 vom 25. Januar 1973, S.10.
- Gessler, Ernst: Die rechtlichen Möglichkeiten internationaler Unternehmensverbindungen in der EWG, in: Marcus Lutter, Recht und Steuer der internationalen Unternehmensverbindungen, Düsseldorf 1972, S.12 ff.
- Godin/Wilhelmi: Aktiengesetz vom 6. September 1965, 3.Aufl. bearbeitet von Hans Wilhelmi und Sylvester Wilhelmi, Berlin 1967, zitiert als: Godin/Wilhelmi: Aktiengesetz.
- Goehrmann, Peter: Das Informations- und Stimmrecht des Aktionärs im neuen französischen Gesellschaftsrecht - Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 - Décret n° 67-236 du 23 mars 1966, Diss. Berlin 1969.
- Gore-Browne, Sir Francis: Gore-Browne on Companies, 42.Aufl., bearbeitet von A.J. Boyle und Richard Sykes, London 1972.
- Gower, Laurence C.B.: The Principles of Modern Company Law, 3.Aufl., London 1969.

- Gravenstein, Viki: Französisches Gesellschaftsrecht, in: Ausländische Aktiengesetze, herausgegeben von der Gesellschaft für Rechtsvergleichung, Bd.4, Frankfurt a.M. und Berlin 1968. Zitiert als LSC.
- Großfeld, Bernhard: Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär, Tübingen 1968.
- Heede, Hartmut: Das Recht der Gesellschaftsgruppierungen in Frankreich, FIW-Schriftenreihe, Forschungsinstitut für Wirtschaftsverfassung und Wettbewerb e.V. Köln, Heft 57, Köln u.a. 1971.
- Heinsius, Theodor: Die Vertretung bei der Ausübung des Stimmrechts nach amerikanischem Aktienrecht (Proxy-System), Der Betriebs-Berater, Jg.17 (1962), S.824 ff.
- ders., Die Vertretung bei der Ausübung des Stimmrechts aus Aktien nach dem Recht der wichtigsten europäischen Länder im Vergleich zu den deutschen Vorschriften, Der Betriebs-Berater, Jg.17 (1962), S.1267 ff.
- Hémar, Jean; Terré, Francois und Mabilat, Pierre: Sociétés Commerciales, Paris 1972.
- Henn, Harry G.: Handbook of the Law of Corporations and Other Business Enterprises, 2.Aufl., St. Paul/Minn. 1970.
- Henzler, Karin: Bewertungsgrundsätze im deutschen und englischen Aktienrecht, Diss. Hamburg 1966.
- Herrmann, Hans-Joachim: Rechtsformen der grenzüberschreitenden Kooperation und Konzentration im Gemeinsamen Markt, Die Aktiengesellschaft, Jg.14 (1969), S.348 ff.
- Hölzler, Heinrich: Konzentrationsaspekte von Steuern, Staatsausgaben und öffentlicher Erwerbswirtschaft in der Bundesrepublik Deutschland, in: Helmut Arndt, Schriften zur Konzentrationsforschung, Bd.8, Tübingen 1974.
- ders., Der Einfluß des Gesellschaftsrechts auf die Konzentration in den USA, in: Helmut Arndt, Schriften zur Konzentrationsforschung, Bd.6, Tübingen 1974.
- Hornstein, Georg D.: Perspectives in Corporation Law, Annual Survey of American Law, 1971/72, S.131 ff.
- Hueck, Alfred: Gesellschaftsrecht, München 1970.
- Huffs Schmid, Jörg: Konzentrationspolitik in England, in: Helmut Arndt, Schriften zur Konzentrationsforschung, Bd.3, Tübingen 1971.
- Hüpper, Bernd-Hagen: Die neue Wahlform für eine französische Aktiengesellschaft, Außenwirtschaftsdienst des Betriebs-Beraters, Jg.17 (1971), S.442.

- Immenga, Ulrich: Unternehmensfusion und Aktionärsrechte, Der Betriebs-Berater, Jg.25 (1970), S.629 ff.
- Ivamy, E.R. Hardy: Topham & Ivamy's Company Law, 14.Aufl., London 1970.
- Jennings, Richard W.: Insider-Geschäfte nach Rule 10(b)-5 der Vorschriften über die Security Exchange Commission, Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht, Jg.132 (1969), S.1 ff.
- Juglar, Michel de und Ippolito, Benjamin: Cours de Droit Commercial avec travaux dirigés et sujets d'examen, Bd.2, 4. Aufl., Paris 1971.
- Kaminski, Horst: Vorschlag einer 5. Richtlinie der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.25 (1972), S.633 ff.
- Karehnke, Helmut: Zur Unabhängigkeit des Abschlußprüfers, Die Aktiengesellschaft, Jg.16 (1971), S.177.
- Kicherer, Hans-Peter: Zur Unabhängigkeit des Abschlußprüfers - Stellungnahme zu dem Beitrag von H. Karehnke-, Die Aktiengesellschaft, Jg.17 (1972), S.37.
- Kincaid, Timothy J.: The Nature and Scope of the Reliance Requirement in Private Actions Under SEC Rule 10b-5, Case Western Reserve Law Review, Vol.24 (1973), S.363-390.
- Kinkel, Helmut: Die Bewertung in der französischen Jahresbilanz, Wiesbaden 1961.
- Kollatz, Udo: Aktienrecht und Aktienrechtsreform in Schweden unter besonderer Berücksichtigung volkswirtschaftlicher Probleme, Diss., Darmstadt 1962.
- Kommission der Europäischen Gemeinschaften (Hrsg.): Vorschlag einer Verordnung des Rates über das Statut für Europäische Aktiengesellschaften, Sonderbeilage zum Bulletin 8-1970 der Europäischen Gemeinschaften, Brüssel 1970, zitiert als: Statut für Europäische Aktiengesellschaften.
- dies., Vorentwurf einer Verordnung zur Schaffung einer Europäischen wirtschaftlichen Interessengemeinschaft, Dokument XIV/335 - 1/71 - D.
- dies., Vorschlag einer Verordnung des Rates über die Europäische Kooperationsvereinigung (EKV), Bulletin der Europäischen Gemeinschaften, Beilage 1/74.

- dies., Entwurf eines Übereinkommens über die internationale Verschmelzung von Aktiengesellschaften und Bericht über den Entwurf eines Übereinkommens über die internationale Verschmelzung von Aktiengesellschaften, Bulletin der Europäischen Gemeinschaften, Beilage 13/73.
- dies., Vorschlag einer dritten Richtlinie des Rates zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter bei Fusionen von Aktiengesellschaften vorgeschrieben sind, Beilage zum Bulletin 5-1970, Brüssel 1970, zitiert als: 3. Richtlinien-vorschlag.
- dies., Vorschlag einer vierten Richtlinie des Rates aufgrund von Artikel 54, Absatz 3 Buchstabe g) zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter hinsichtlich der Gliederung und des Inhalts des Jahresabschlusses und des Lageberichts sowie hinsichtlich der Bewertungsmethoden und der Offenlegung dieser Dokumente vorgeschrieben sind, Sonderbeilage 7/71 - Anlage zum Bulletin der Europäischen Gemeinschaften 12-1971, zitiert als: 4. Richtlinien-vorschlag.
- dies., Vorschlag einer fünften Richtlinie zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter hinsichtlich der Struktur der Aktiengesellschaft sowie der Befugnisse und Verpflichtungen ihrer Organe vorgeschrieben sind, Bulletin der Europäischen Gemeinschaften, Beilage 10/72, zitiert als: 5. Richtlinien-vorschlag.
- Kropff, Bruno: Der "faktische Konzern" als Rechtsverhältnis, Der Betrieb, Jg.20 (1967), S.2147 ff.
- ders., Aktiengesetz, Düsseldorf 1965.
- Kruk, Max: Bilanz-Kosmetik mit Wertpapieren, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.293 vom 18. Dezember 1970, S.15.
- ders., Die Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfers, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.182 vom 8. August 1968, S.9.
- ders., Keine Befehlsgewalt ohne Grenzen, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.14 vom 17. Januar 1976, S.13.
- Kutscher, Gerhard: Der Aktionär und seine Rechte, Handelsblatt, Nr.62 vom 28./29. März 1969, S.3.
- Land, Hans A.: Sind Hauptversammlungen noch notwendig und zweckmäßig?, Handelsblatt, Nr.154 vom 11./12. August 1972, S.9.

- Lattin, Norman D.; Jennings, Richard W. und Buxbaum, Richard M.: Corporations, Cases and Materials, Mundelein, Ill. 1968, (4.Aufl.).
- Layton, Christopher: Cross Frontier Mergers in Europe, Bath/Großbritannien 1971.
- Leisner, Joachim und Schoenbaum, Thomas: Das Board-System als Mitbestimmungskonzept der Zukunft?, Der Betrieb, Jg.26 (1973), S.1982.
- Leistner, Georg: Das französische Insider-Recht, Die Aktiengesellschaft, Jg.16 (1971), S.360 ff.
- Lockwood, James C.: Corporate Aquisitions and Actions under Sections 10(b) and 14 of the Securities and Exchange Act of 1934, The Business Lawyer, Vol.23 (1968), S.365.
- Loeper, Lutz von: Die Leitungsorgane der Aktiengesellschaft im französischen und deutschen Recht, Diss. Göttingen 1970.
- Lübbert, Hartmut: Abstimmungsvereinbarungen in den Aktien- und GmbH-Rechten der EWG-Staaten, der Schweiz und Großbritanniens, Schriftenreihe Europäische Wirtschaft, Bd.48, Baden-Baden 1971.
- Lück, Wolfgang: Zur Praxis der amerikanischen Rechnungslegung, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.25 (1972), S.266.
- Lutter, Marcus: Das neue französische Gesellschaftsrecht, Neue Juristische Wochenschrift, Jg.20 (1967), S.1157.
- Marcus, Hugh Brian: Ein Vertrauensverhältnis zwischen Verwaltung und Abschlußprüfer, obwohl wünschenswert, ist nicht unerlässlich, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.16 (1963), S.621 ff.
- Marsh, Harold: Are Directors Trustees?, The Business Lawyer, Vol. 22 (1966), S.35 ff.
- Meierjohann, Anne: Konzentrationswirkungen des Aktienrechts in der Bundesrepublik Deutschland, in: Helmut Arndt, Schriften zur Konzentrationsforschung, Bd.6, Tübingen 1974.
- Meilicke, Heinz: Korporative Versklavung deutscher Aktiengesellschaften durch Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge gegenüber in- und ausländischen Unternehmen, in: Berliner Festschrift für Ernst E. Hirsch, Berlin 1968, S.99 ff.
- ders., Die Kunst der Verlagerung von Gewinnen und Verlusten sowie Steuern nach Handelsrecht und Steuerrecht, Steuerberater-Jahrbuch, Jg.20 (1968/69), S.162.

- Meilicke, Wienand: Eigentumsschutz für Stimmrechtsbeschränkungen, Der Betrieb, Jg.24 (1971), S.1145.
- Mertens, Hansjürgen: Das neue französische Aktienrecht, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.19 (1966), S.661 ff.
- Mestmäcker, Ernst-Joachim: Verwaltung, Konzerngewalt und Recht der Aktionäre. Eine rechtsvergleichende Untersuchung nach deutschem Aktienrecht und dem Recht der Corporations in den Vereinigten Staaten, Karlsruhe 1958.
- Möhring, Philipp: Die gesetzliche Regelung der Unternehmensverbindungen im neuen Aktiengesetz, Neue Juristische Wochenschrift, Jg.20 (1967), S.1 ff.
- Morse, Geoffrey K.: Insider Trading, The Journal of Business Law, April 1973, S.118 ff.
- Moscow, Cyril: Aspects of Shareholders' Rights, Wayne Law Review, Vol.18 (1972), S.1003 ff.
- Müller, Eberhard: Einheitliche Rechnungslegungsvorschriften in der EWG, Die Aktiengesellschaft, Jg.17 (1972), S.231 ff.
- Mutzke, Otto: Prüfung und Feststellung des Jahresabschlusses der Aktiengesellschaft sowie Beschlußfassung über die Gewinnverwendung, Die Aktiengesellschaft, Jg.11 (1966), S.212 ff.
- Niehus, Rudolf J.: Valuation of Stock and Work in Progress, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.21 (1968), S.182 ff.
- ders., Zur Bilanzierungs- und Bewertungspraxis in den Vereinigten Staaten, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.20 (1967), S.65 ff.
- ders., Accounting and auditing approaches to inventories in three nations, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.21 (1968), S.305 ff.
- Nitschke, Manfred und Bartsch, Hans-Jürgen: Über Bedeutung und Umfang des Auskunftsrechts, insbesondere im Zusammenhang mit Entlastungsbeschlüssen, Die Aktiengesellschaft, Jg.14 (1969), S.95 ff.
- Northey, J.F. und Leigh, L.H.: Introduction to Company Law, London 1971.
- Obermüller, Walter u.a.: Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft, 3.Aufl., Düsseldorf 1967.
- Offerhaus, Klaus: Die Rechnungslegungsvorschriften nach dem Vorschlag der EWG-Kommission, Der Betrieb, Jg.25 (1972), S.397 ff.
- Ommeslaghe, Pierre van: Unternehmenskonzentration und Rechtsangleichung in der EWG, Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht, Jg. 132 (1969), S.201 ff.

- ders., Le régime des sociétés par actions et leur administration en droit comparé, Brüssel 1960.
- Onnen, Manfred: Der Abschlußprüfer in den Aktienrechten der EWG-Staaten und Großbritanniens unter besonderer Berücksichtigung seiner Haftung, Diss. Mainz 1969.
- Palmer, Sir Francis Beaufort: Palmer's Company Law, 21. Aufl., bearbeitet von Clive M. Schmitthoff und James H. Thompson, London 1968.
- Parczyk, Wolfgang und Knorr, Ingomar: Zur Befangenheit des Abschlußprüfers - Mitwirkung bei der Erstellung des Jahresabschlusses, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.21 (1968), S.229 ff.
- Pennington, Robert R.: Company Law, 2.Aufl., London 1967.
- Peters, Egbert: Anmerkungen zu BGH vom 25. Mai 1967, Juristenzeitung, 1968, S.27.
- ders., Erzwingbarkeit vertraglicher Stimmrechtsbindungen, Archiv für civilistische Praxis, Bd.156 (1957), S.317 ff.
- Pfisterer, Uwe: Machtmißbrauch im Wertpapierhandel durch Insider-Implicationen für die Bundesrepublik Deutschland aus Erfahrungen in den USA, in: Helmut Arndt, Schriften zur Konzentrationsforschung, Bd.9, Tübingen 1976.
- Piper, Günther: Zur Dividendenpolitik von Aktiengesellschaften, Gewinnthesaurierung und Schädigung der Aktiengesellschaft, Der Betrieb, Jg.21 (1968), S.2158 f.
- Poeche, Jürgen: Konzentrationsfälle und ihre einzel- und gesamtwirtschaftliche Bedeutung, Der Betrieb, Jg.24 (1971), S.1 ff.
- Püttner, Günter: Das Depotstimmrecht der Banken, in: Ulrich von Lübtow, Berliner Juristische Abhandlungen, Bd.7, Berlin 1963.
- Rajak, H.: The Oppression of Minority Shareholders, Modern Law Review, Vol.35 (1972), S.156-170.
- Ramage, R.W.: Protection of Minority Shareholders (I und II), The New Law Journal, Vol.121 (1971), S.181 und 192.
- Rätsch, Herbert: Amerikanische Wirtschaftsprüfer unter Beschuß, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.20 (1967), S.288 ff.
- Read, Alfred: The Company Director, his functions, powers and duties, London 1971.
- Rich, John F.: Corporate Loans to Officers, Directors and Shareholders, Business Lawyer, Jg.14 (1958/59), S.658 ff.

- Riese, Hajo und Trommler, Klaus: Rücklagenbildung in westlichen Industriestaaten, Studium und Ziffern, Veröffentlichungen der List Gesellschaft e.V., Bd.25, Basel und Tübingen 1962.
- Ripert, Georges und Roblot, René: Traité élémentaire de droit commercial, 7.Aufl., Paris 1972 (2 Bände).
- Rodière, René: Gesellschaftsrecht und Konzentration, Studien der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Reihe Wettbewerb, Nr.5, Brüssel 1967.
- Rowland, Stanley W.: Principles of Accounting, 9.Aufl., London 1970.
- Ruder, David S. und Cross, Neil S.: Limitations on Civil Liability under Rule 10b-5, Duke Law Review 1972, S.1131 ff.
- Rümker, Dietrich: Zur Auslegung der Insiderhandels-Richtlinien, Der Betriebs-Berater, Jg.18 (1972), S.1208 ff.
- Saage, Gustav: Die Reservepolitik im neuen Aktienrecht, Neue Betriebswirtschaft, Jg.19 (1966), S.71 ff.
- Sanders, Pieter: Vorentwurf eines Statuts für europäische Aktiengesellschaften - Textausgabe, Brüssel 1966.
- Scherzberg, Max: Die Aktiengesellschaft im englischen Recht, Die Aktiengesellschaft, Jg.2 (1957), S.34 ff.
- Schleif, Gerhard: Ohne Gesetz?, Handelsblatt, Nr.42 vom 28. Februar 1973, S.3.
- Schmidt, Dominique: Les droits de la minorité dans la Société anonyme, in: Roger Houin (Hrsg.), bibliothèque de droit commercial, Paris 1970.
- Schmitt, Gottfried: Begrenzung der Aufsichtsratsvergütung?, Der Betrieb, Jg.21 (1968), S.1545 ff.
- Schmitthoff, Clive M.: Unternehmensverbindungen im englischen Recht, in: Marcus Lutter, Recht und Steuer der internationalen Unternehmensverbindungen, Düsseldorf 1972, S.22 ff.
- Schrieb, Hans Peter: Das neue Aktienrecht. Mehrstimmrechte (§12 Abs.2 AktG, §5 EG AktG), Das Wertpapier, Jg.15 (1967), S.808 ff.
- Schütze, Rolf A.: Die Berücksichtigung ausländischer Aufsichtsratsmandate im Rahmen von § 100 Abs. 1 Nr. 1 Aktiengesetz, Die Aktiengesellschaft, Jg.12 (1967), S.322 ff.
- Schwark, Eberhard: Insider-Geschäfte auf dem Wertpapiermarkt, Der Betrieb, Jg.24 (1971), S.1606 ff.

- Sealy, L.S.: Cases and Materials in Company Law, Cambridge 1971.
- Semler, Johannes: Der Einfluß der SEC auf Rechnungslegung und Prüfung rechtlich selbständiger Gesellschaften in den Vereinigten Staaten von Nordamerika, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.13 (1960), S.317 ff, 345 ff und 377 ff.
- Sim, R.S.: Casebook on Company Law, 3.Aufl., London 1971.
- Smith, Len Young und Roberson, G. Gale: Business Law, St. Paul/Minn. 1962.
- Sonnenberger, Hans-Jürgen: Interne Fusion von Aktiengesellschaften im Gemeinsamen Markt - Kommissionsvorschlag einer Dritten Richtlinie zur Angleichung des Gesellschaftsrechts -, Die Aktiengesellschaft, Jg.16 (1971), S.76 ff.
- Spencer, Thomas R. und Bobroff, Geoffrey: Opening a pandora's box - Disclosure under the Florida Securities Act, University of Miami Law Review, Vol.23 (1969), S.593 ff.
- Spolansky, Leon G.R., Buckley, B.N.: Practice and Procedures for Takeovers in England, The Business Lawyer, Vol.28 (Nov.1972), No.1, S.63 ff.
- Stein, Eric: Harmonization of European Company Laws. National Reform and Transnational Coordination, Indianapolis u.a. 1971.
- Stramm, Marcel: Betrachtungen über den Jahresabschluß in Deutschland und Frankreich, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.17 (1964), S.488 ff, 517 ff und 600 ff.
- Stützel, Wolfgang: Aktienrechtsreform und Konzentration, in: Helmut Arndt, Konzentration in der Wirtschaft, Berlin 1960, Bd.2, S.907 ff.
- Tallau, Hermann: Betriebswirtschaftliche Grundfragen der Gewinnverwendungsbestimmungen des Aktiengesetzes von 1965, Diss. Göttingen 1968.
- Uhlig, Bernhard; Lüchau, Henning: Bewertung von Beteiligungen in der Handelsbilanz, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.24 (1971), S.553 ff.
- Vuillermet, G.: Droit des Sociétés Commerciales, 3.Aufl., Paris 1969.
- Wedell, Harald: Grundfragen des Minderheitenschutzes in Aktiengesellschaften und deren Lösung im Aktiengesetz von 1965, Diss. Göttingen 1971.
- Weinberg, M.A.: Weinberg on Take-Overs and Mergers, London 1971.
- Westerfehlhaus, Herwarth und Glade, Anton: Verdeckte Gewinnausschüttung als steuerrechtliches und betriebswirtschaftliches Problem, Düsseldorf 1961.

- Westrick, Peter: Abschlußprüfung und Abschlußprüfer nach geltendem und zukünftigem Aktienrecht, Heidelberg 1963.
- Wiethölter, Rudolf: Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft im amerikanischen und deutschen Recht, Rechtswissenschaftliche Fakultäten der Universitäten von Kalifornien in Berkeley und der Universität zu Köln (Hrsg.), Berkeley-Kölner Rechtsstudien, Bd.1, Karlsruhe 1961.
- Willenberg, Jochen: Voting Trust und Stimmrechtsbindung. Funktionsverwandte Institute zur Beherrschung von Aktiengesellschaften im amerikanischen und deutschen Recht, Diss. Hamburg 1965.
- Wright, Tilden P.: Shareholder Pooling Agreements - Validity, Legality and Enforcement, Arkansas Law Review and Bar Association Journal, Vol.24, 1970, Nr.1, S.501 ff.
- Würdinger, Hans: Aktien- und Konzernrecht. Eine systematische Darstellung, 2.Aufl., Karlsruhe 1966.
- Wysocki, Klaus von: Grundlagen des betriebswirtschaftlichen Prüfungswesens, Berlin und Frankfurt a.M. 1973.
- Yoran, Aharon (Jurkevitz): Shareholders v. Directors, Shareholder's Power to Convene a General Meeting and to Remove Directors: A Comparative Look at English, Israel and American Law, Israel Law Review, Vol.7 (1972), S.517 ff.
- Zechlin, Lothar: Minderheitenschutz im deutschen und französischen Aktienrecht, Bamberg 1971.
- Zenk, Günter: Konzentrationspolitik in Schweden, in: Helmut Arndt, Schriften zur Konzentrationsforschung, Bd.1, Tübingen 1971.
- ders., Konzentrationspolitik in Dänemark, Norwegen und Finnland, in: Helmut Arndt, Schriften zur Konzentrationsforschung, Bd.2, Tübingen 1971.
- Zimmerer, Carl: Die Organe der Aktiengesellschaft und die Stellung des Wirtschaftsprüfers, Neue Betriebswirtschaft, Jg.19 (1966), S.44 ff.

II. Beiträge ohne Verfasserangabe

- Bericht über das Ergebnis einer Untersuchung der Konzentration in der Wirtschaft, Deutscher Bundestag, Drucksache IV 2320, Bonn 1964.
- BGH-Urteil vom 7. Juni 1962 - II Z R 131/61, Der Betriebs-Berater, Jg.17 (1962), S.816.
- Börsenskandal um den Amsterdamer Superstar, Handelsblatt, Nr.48 vom 8./9. März 1974, S.25.
- Das Board-System ist nicht zu empfehlen. Amerikanische Aktienrechtler sympathisieren mit der deutschen Verfassung der Aktiengesellschaft, Handelsblatt, Nr.199 vom 15. Oktober 1973, S.2.
- Das Hauptversammlungs-Stenogramm, Blick durch die Wirtschaft, Nr.294 vom 19. Dezember 1974, S.4.
- Das neue Modell der Mitbestimmung, Handelsblatt, Nr.241 vom 16. Dezember 1975, S.12.
- Das Problem der Unternehmenskonzentration im Gemeinsamen Markt, Kollektion Studien Reihe Wettbewerb Nr.3, Brüssel 1966.
- Der Aufstand der ohnmächtigen Bally-Aktionäre, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.146 vom 7. Juli 1976, S.13.
- Die Kleinaktionäre vertrauen den Banken, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.28 vom 3. Februar 1975, S.7.
- Durch Auflösung stiller Reserven hält Thyssen Dividende stabil. Die Welt, Nr. 21 vom 23. Januar 1973, S.10.
- Elikraft-Aktionäre billigen Fusion, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.222 vom 25. September 1970, S.18.
- Entwurf eines Aktiengesetzes und eines Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz, Deutscher Bundestag, Drucksache IV 171, IV/3296, Bonn 1962.
- Ermächtigung von Vorstand und Aufsichtsrat zur Einstellung des vollen Jahresüberschusses in die freien Rücklagen, Der Betrieb, Jg.24 (1971), S.566.
- Europäische Berufsgrundsätze, Die Wirtschaftsprüfung, Jg.14 (1961), S.470 ff.
- Gerüchte um ersten "Fall" der Rheinstahlaffäre, Handelsblatt, Nr.122 vom 28. 6. 1973, S.1 und 2.
- Insider dealing: repayment in the crux, The Times, Nr.58,698 vom 3. Februar, S.20.

- Insider-Gerüchte werden aufgegriffen, Handelsblatt, Nr.41 vom 27. Februar 1973, S.3.
- Insider-Information in den USA, Das Wertpapier, Jg.17 (1969), S.95.
- Insider-Regeln weiter gefaßt, Blick durch die Wirtschaft, Nr.294 vom 19. Dezember 1975, S.6.
- Insider-Richtlinien, "Dann blasen wir ab", Die Wirtschaftswoche, Jg.27 (1973), Nr. 10, S.18.
- Insider-Verfahren gegen Agiv, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.12 vom 15. Januar 1974, S.15.
- Klöckner zahlt Dividende wieder aus der Substanz, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.76 vom 30. März 1973, S.18.
- Kritik an Aufsichtsratsbezügen, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.154 vom 6. Juli 1973, S.17.
- London will Maßnahmen gegen Insider-Geschäfte ergreifen, Handelsblatt, Nr.230 vom 29. November 1972, S.13.
- Lufthansa-Abschluß nichtig?, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.48 vom 25. Februar 1975, S.13.
- Neuartige und auch gute Prinzipien, Prof. Stützel hält freiwillige Insider-Regeln für ausreichend, Handelsblatt, Nr.44 vom 2./3. März 1973, S.26.
- Offen bis an die Grenze der Peinlichkeit, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.202 vom 2. September 1971, S.14.
- Overbeck kündigt höhere Dividende an, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.71 vom 25. März 1975, S.13.
- Prüfungskommission: Keine Insider-Verstöße, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.262 vom 9. November 1973, S.17.
- Report of the Company Law Committee, Presented to Parliament by the President of the Board of Trade by Command of her Majesty, London 1962.
- Schiess-Aktionäre schossen mit Platzpatronen, Die Welt, Nr.182 vom 8. August 1970, S.15.
- Schocker aus Homburg, Der Spiegel, Jg.25 (1971), Nr. 50, S.68 ff.
- Schützenhilfe für Fiebich durch den Unifonds, Handelsblatt, Nr.110 vom 8./9. Juni 1973, S.16.
- SEC Rule 10b-5: A Recent Profile, William and Mary Law Review, Vol.13 (1972), S.860 ff.
- Shares with no Rights other than the Right to Vote held Valid, Harvard Law Review, Vol.85 (1972), S.1676 ff.

Solche Ehrenmänner, Der Spiegel, Nr.14 vom 2. April 1973, S.66.

Takeover Panel and Stock Exchange urge action to make insider trading illegal, The Times, Nr.58,698 vom 3. Februar 1973, S.17.

The Corporation Manual, United States Corporation Co. (Hrsg.), Ausgabe 1972, New York/N.Y. 1972.

Trouble um die Ford Aktien, Der Volkswirt, Jg.11 (1957), S.1166.

Unionsabgeordnete wollen Aufsichtsratsbezüge begrenzen, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr.147 vom 28. Juni 1973, S.3.

Untersuchung zur Reform des Konzernrechts, Bericht der Studienkommission des Deutschen Juristentages, zugleich Stellungnahme zu den Vorschriften über das Recht der Verbundenen Unternehmen im Entwurf 1960/62 eines Aktiengesetzes und eines Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz mit Hinweisen auf das Aktiengesetz 1965, Tübingen 1967.

"Vater, wir haben gesündigt", Handelsblatt, Nr.168 vom 2. September 1971, S.7.

Vorschlag einer Verordnung des Rates über die Europäische Kooperationsvereinigung (EKV) (Dok. KOM(73) 2046 endg. vom 21. Dezember 1973), Stellungnahme der U.N.I.C.E. vom 15. Mai 1974.

Warum Glöggler sich aus seinen Spekulationstrümmern davonstehlen will, Handelsblatt, Nr.14 vom 17. Januar 1976, S.5.

Warum Hahnemann wirklich stürzte, Capital, Jg.10 (1971), Nr.12, S.31.

Wie die freiwillige Selbstkontrolle der Insider auf dem Papier aussieht, Handelsblatt, Nr.42 vom 28. Februar 1973, S.3.

Wie Insider-Probleme gelöst werden sollen, Handelsblatt, Nr.204 vom 22./23. Oktober 1971, S.21.

Zuckerbrot statt Stimmrecht, Der Spiegel, Jg.11 (1957), Nr.29, S.23.

Lebenslauf

Name: Hans-Joachim Hoffmann

Adresse: Berchtesgadener Str.5, 1000 Berlin 30

geboren: 21. Juni 1945 in Grevesmühlen/
Mecklenburg

Eltern: Ernst Hoffmann
Traute Hoffmann geb. Hadler

Staatsangehörigkeit: deutsch

Familienstand: verheiratet

Schulbesuch: Finow-Grundschule in Berlin 1950 - 1956
Robert Blumen Schule und Luise Henriette
Schule in Berlin 1957 - 1966,
Abschluß mit dem Reifezeugnis

Hochschulstudium: Freie Universität Berlin von 1966 - 1971,
Abschlußexamen zum Diplom-Volkswirt,
1971 - 1973 Aufbaustudium der Rechts-
wissenschaften

Forschungsaufenthalte: an den Universitäten von Paris (Sommer
1973), New York (Herbst 1973), London
(Frühjahr 1974)

berufliche Tätigkeit: von Juli 1972 bis Juli 1976 als wissen-
schaftlicher Mitarbeiter mit der Durch-
führung eines Forschungsprojekts der
Deutschen Forschungsgemeinschaft betraut.

